

Atualidades

ASPECTOS SOCIETÁRIOS DO RESGATE DE AÇÕES

LUÍS LORIA FLAKS

1. Introdução. 2. Evolução legislativa. 3. Finalidades. 4. Diferenças entre o resgate de ações e demais operações excepcionadas pelo art. 30 da Lei das S/A: 4.1 Diferença entre resgate e amortização de ações – 4.2 Diferença entre resgate e retirada – 4.3 Diferença entre resgate e aquisição das próprias ações pela companhia. 5. Realização da operação de resgate: 5.1 Modalidades de resgate: 5.1.1 Resgate voluntário – 5.1.2 Resgate compulsório e responsabilidade dos administradores – 5.2 Necessidade de sorteio – 5.3 Necessidade de prévia integralização das ações a serem resgatadas – 5.4 Desnecessidade de se resgatar primeiramente as ações preferenciais – 5.5 Desnecessidade de aprovação da operação por parte da CVM. 6. Direito de recesso no caso de resgate. 7. Fundos que podem ser utilizados pela companhia para a realização do resgate. 8. Possibilidade de redução do capital social. 9. Valor a ser pago aos acionistas pelo resgate de ações. 10. Responsabilidade do acionista controlador. 11. Entendimento dos Tribunais Superiores sobre o tema: 11.1 Supremo Tribunal Federal – 11.2 Superior Tribunal de Justiça. 12. O Anteprojeto da Lei das S/A. 13. Conclusão.

1. Introdução

Resgate é a operação pela qual a companhia paga a seus acionistas o valor de suas ações para retirá-las definitivamente de circulação.

Apesar de as leis passadas que regularam as sociedades por ações, assim como a lei vigente, sempre terem tratado do tema em um número exíguo de dispositivos, o resgate é operação de extrema relevância, pois rompe unilateralmente o contrato da sociedade e é causa de diversas discussões doutrinárias.

Na Lei das S/A vigente esse instituto está previsto apenas no seu art. 44, que assim dispõe:

“Art. 44. O estatuto ou a assembléia-geral extraordinária pode autorizar a aplicação de lucros ou reservas no resgate ou na amortização de ações, determinando as condições e o modo de proceder-se à operação.

“§ 1º. O resgate consiste no pagamento do valor das ações para retirá-las definitivamente de circulação, com redução ou não do capital social; mantido o mesmo capital, será atribuído, quando for o caso, novo valor nominal às ações remanescentes.

“(…)”

“§ 4º. O resgate e a amortização que não abrangerem a totalidade das ações de uma mesma classe serão feitos mediante sorteio; sorteadas ações custodiadas nos

termos do art. 41, a instituição financeira especificará, mediante rateio, as resgatadas ou amortizadas, se outra forma não estiver prevista no contrato de custódia.

“(…)”

Note-se, ainda, que a operação de resgate é uma das poucas exceções à proibição de a companhia negociar com as suas próprias ações, constantes do art. 30 da Lei das S/A, podendo até mesmo ser penalmente responsabilizado o diretor ou gerente que compra ou vende, por conta da sociedade, ações por ela emitidas, salvo quando a lei assim o permite (art. 177, § 1º, IV, do CP).

Vale mencionar que não é à-toa que o legislador optou em proibir, como regra, a negociação da companhia com as próprias ações. Essa proibição visa a resguardar o princípio da imutabilidade do capital social e, ainda, os interesses dos acionistas da companhia, que, por abusos do acionista controlador (o que poderia ocorrer se a regra fosse a livre negociação de ações da companhia pela própria companhia), poderiam ter o preço de suas ações constantemente manipulado.

Assim dispõe o mencionado artigo:

“Art. 30. A companhia não poderá negociar com as próprias ações.

“§ 1º. Nessa proibição não se compreendem:

“a) as operações de resgate, reembolso ou amortização previstas em lei;

“b) a aquisição, para permanência em Tesouraria ou cancelamento, desde que até o valor do saldo de lucros ou reservas, exceto a legal, e sem diminuição do capital social ou por doação;

“c) a alienação das ações adquiridas nos termos da alínea ‘b’ e mantidas em Tesouraria;

“d) a compra quando, resolvida a redução do capital mediante restituição, em dinheiro, de parte do valor das ações, o preço destas em Bolsa for inferior ou igual à importância que deve ser restituída” (grifamos).

Essa vedação à companhia de negociar com suas próprias ações também é expressa em diversos outros ordenamentos jurídicos, como, por exemplo, o art. 2.357 do Código Civil Italiano, o art. 217 da Lei Societária Francesa e o art. 220 da Lei das Sociedades Argentina de 1972.¹

Apesar de não ser objeto deste trabalho, a Lei das S/A prevê outras modalidades de resgate que não o resgate de ações. Dentre essas outras modalidades encontram-se o resgate de partes beneficiárias (art. 48 da Lei das S/A) e o resgate de debêntures (art. 55 da Lei das S/A).

2. Evolução legislativa

O resgate de ações apenas apareceu na esfera jurídica brasileira em 15 de junho de 1932, quando da promulgação do Decreto 21.536, que previu e regulou, pela primeira vez, a criação de ações preferenciais. No art. 5º desse decreto restou expresso que: “Art. 5º. (...) Poderão [os estatutos] também autorizar o resgate ou amortização de ações preferenciais e a conversão de ações de uma classe em ações de outra ou em ações comuns, e vice-versa, fixando as respectivas condições”.

Nessa época – frise-se – as sociedades anônimas eram reguladas pelo Decreto 434, de 4.7.1891, que consolidou as normas societárias então existentes e vigorou até a promulgação do Decreto-lei 2.627, de 26.10.1940.

A previsão legal do resgate de ações foi reproduzida pelo mencionado Decreto-lei 2.627, tendo, porém, este último regulado a matéria de forma genérica, em seu art. 16, e determinado, pela primeira vez, quais os recursos que poderiam ser destinados ao resgate.

Por ter restado genericamente admitido o resgate, pode-se entender, portanto, que as ações ordinárias da companhia também passaram a poder ser resgatadas:

1. Cf. Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 1, p. 216.

“Art. 16. O resgate consiste no pagamento do valor das ações, para retirá-las definitivamente de 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.”

Verifica-se, ainda, que o Decreto-lei 2.627/1940 admitiu expressamente não ser necessário que as ações, quando da sua subscrição, estivessem previstas no estatuto da companhia como sendo resgatáveis, podendo ser realizado o resgate mesmo sem essa previsão, através de deliberação da assembleia-geral da companhia.

Também, pelo decreto-lei acima mencionado convencionou-se que o resgate poderia se dar com ou sem redução do capital social.

A lei vigente – ressalte-se – não alterou de forma significativa as disposições do decreto-lei de 1940, tendo, no entanto, exigido, em seu art. 136, que as deliberações referentes às alterações nas condições de resgate das ações preferenciais fossem tomadas por maioria absoluta das ações votantes (metade mais uma de todas as ações com direito a voto).

3. Finalidades

Pode-se apontar como uma das principais finalidades do resgate a de permitir à companhia eliminar determinada classe de ações que detenham condições privilegiadas em demasia e que, portanto, se tornaram indesejáveis ou, mesmo, prejudiciais à administração da companhia em determinado momento da vida social.

Muito bem se expressa a esse respeito Carlos L. Israels, que assim explicita essa finalidade: “(...) na medida em que a empresa cresce e prospera, o capital privilegia-

do 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”.²

Ocorre que as companhias, em determinadas épocas, visando ao seu crescimento, necessitam de recursos financeiros, que, por sua vez, são menos onerosos se captados diretamente de investidores através da subscrição de ações ao invés da captação via empréstimos bancários, que estão corriqueiramente entrelaçados a pesados juros remuneratórios.

Por conseguinte, muitas vezes a companhia, para conseguir atrair investidores, fica obrigada a outorgar a esses investidores condições e, principalmente, dividendos extremamente vantajosos, sob pena de, não o fazendo, não conseguir o investimento desejado, por falta de interesse na subscrição de seu aumento de capital.

Contudo, em momento posterior, por já ter a companhia se capitalizado e conseguido se reerguer no mercado, aquelas ações, em demasia privilegiadas, acabam por se tornar um pesado fardo para a companhia, obstando novamente ao seu crescimento – óbice, agora, criado pela própria solução do anterior.

Fábio Konder Comparato assim elucida o tema: “Como as ações preferenciais autênticas, nas diferentes legislações, têm o privilégio de receberem, com prioridade sobre as ações ordinárias, dividendos fixos ou mínimos, cumulativos ou não, o legislador reservou à companhia emissora a possibilidade de estatuir uma compensação de defesa do patrimônio social, contra esse privilégio; qual seja, a aquisição compulsória das ações privilegiadas”.³

2. *Corporate Practice*, apud Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, *A Lei das S/A*, p. 156.

3. “Funções e disfunções do resgate acionário”, *RDM* 73/69.

Vale ressaltar que a Lei das S/A trata o acionista preferencialista, no que tange ao resgate, segundo Osmar Brina Corrêa Lima,⁴ como um “credor-investidor”, um *outsider*, um sujeito útil para captar recursos mas indesejável na administração, pois supostamente não atrelado aos objetivos da empresa.

Nas palavras do mencionado autor: “Assim, as ações preferenciais poderão ser criadas como resgatáveis pela companhia, como forma de autofinanciamento de capital de giro via mercado de capitais de risco, com a conveniência de fácil dispensa desse financiamento quando alteradas as condições de mercado, ou as condições financeiras da própria companhia”.⁵

É importante também ressaltar uma outra finalidade do resgate, qual seja, a de atrair novos investidores através da emissão de ações que outorguem ao acionista a opção de ter suas ações resgatadas. Assim, o acionista teria a opção de se retirar da sociedade, recebendo o capital por ele investido, depois de, por exemplo, determinado evento ou prazo, sempre – deve-se ressaltar – na hipótese de a companhia ter fundos disponíveis para tanto.

Em parecer da Comissão de Valores Mobiliários – CVM sobre o tema é reconhecido o enorme proveito que essas ações, chamadas pela doutrina de “resgatáveis” podem oferecer: “(...) o resgate preestabelecido pela empresa pode funcionar até mesmo como uma atração extra para a aquisição daquele determinado papel, em vista da possibilidade de, em uma data futura e conhecida, poder o acionista optar entre conservar a ação ou resgatá-la, dentro das condições estabelecidas, conforme considere mais vantajoso na época fixada para resgate”.⁶

A Lei das S/A prevê em seu art. 19 essa possibilidade de emissão de ações que

confirmam a prerrogativa do resgate desde a emissão da ação, devendo a companhia resgatar determinadas ações desde que configurados os pressupostos do resgate previstos no estatuto, e desde que existam lucros ou reservas suficientes: “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 a amortização, a conversão de ações de uma classe em ações de outra e em ações ordinárias, e destas em preferenciais, fixando as respectivas condições” (grifamos).

A CVM, por sua vez, conceitua esse tipo de resgate – ou seja, o resgate em que está predeterminada a época ou a condição do resgate – como sendo um resgate “compulsório”; e, de outro lado, conceitua o resgate decidido em assembléia-geral da companhia, quando não há previsão anterior, como sendo um resgate “voluntário”.⁷

Destarte, deve-se entender que a decisão de resgate, em todos os casos, parte sempre da própria companhia, distinguindo-se o resgate compulsório do voluntário apenas quanto à data da decisão: no primeiro caso a decisão é tomada quando da constituição da companhia ou alteração de seu estatuto; e no segundo caso, quando da assembléia-geral extraordinária.

Paulo César Aragão muito bem se expressa sobre a necessidade de às companhias serem disponibilizadas diversas formas de se captar recursos:

“(...) numa época em que se fala, a cada momento, nos insuportáveis níveis a que chegou a taxa de juros cobrada por instituições financeiras, assume papel de relevo a sistemática legal e econômica pela qual, ao menos em princípio, o empresário pode buscar fontes alternativas de recursos.

“Nessa linha, e enfatizando a liberdade de organização e financiamento que a Lei 6.404/1976 veio a consagrar, diziam os

4. “Resgate de ações de sociedade anônima”, *RDM* 68/15.

5. Osmar Brina Corrêa Lima, in *RDM* 68/15.

6. *Parecer CVM/SJU-091/82*, p. 4.

7. Cf. *Parecer CVM/SJU-091/82*, p. 3.

autores do respectivo Anteprojeto que se pretendeu 'colocar à disposição do empresário maior número de opções na emissão de títulos e valores mobiliários como instrumentos de capitalização da empresa'.⁸

Vale aqui mencionar, ainda, uma terceira utilidade do resgate, qual seja, a possibilidade de se criar classe distinta de ações que teriam por fim ser subscritas por alto executivo de determinada companhia, podendo ser resgatadas pela companhia quando do desligamento desse executivo.

Dessa forma, o alto executivo teria, além de sua remuneração, uma espécie de bônus sendo pago pela companhia através de dividendos, o que incentivaria esse executivo a realizar um bom trabalho e gerar maiores lucros para a companhia, já que esse lucro também seria repartido com esse executivo. Nada obstante, outra vantagem desse tipo de incentivo, para o executivo, seria a desnecessidade de pagamento do imposto de renda sobre essa remuneração extra, pois o referido tributo, desde o ano civil de 1996, não incide sobre dividendos (art. 10 da Lei 9.249, de 26.12.1995).

4. Diferenças entre o resgate de ações e demais operações excepcionadas pelo art. 30 da Lei das S/A

4.1 Diferença entre resgate e amortização de ações

Cabe aqui frisar que o resgate de ações se diferencia por completo das demais exceções do já citado art. 30 da Lei das S/A.

A amortização de ações consiste – diferentemente do resgate – tão-somente na antecipação de determinado valor que seria devido aos acionistas no caso de liquidação da companhia. O resgate, conforme mencionado, é a operação pela qual se paga determinado valor a determinadas ações, visando a retirá-las definitivamente de circulação. Portanto, enquanto na amortiza-

ção de ações o acionista nunca perde sua condição de acionista, no resgate o acionista sempre perderá essa condição em relação às ações resgatadas, já que essas ações saem definitivamente de circulação. Perderá, por conseguinte, a condição de acionista se não sobrarem quaisquer outras ações de sua propriedade.

Darcy Arruda Miranda Jr. muito bem elucida essa distinção: "Não se confunde a amortização com o resgate, uma vez que, ocorrendo aquela, as ações poderão ser substituídas por outras chamadas de fruição, e, acontecendo este, as ações resgatadas são destruídas, uma vez que são retiradas para sempre de circulação; aquela pode compreender a totalidade das ações de uma companhia, este, como é evidente, não".⁹

Vale ressaltar que a amortização, além de poder compreender a totalidade das ações da companhia, conforme mencionado pelo autor supracitado, pode-se dar integral ou parcialmente, pois pode abranger toda ou parte da quantia que receberia o acionista, no caso de liquidação da companhia, por suas ações.

Contudo – deve-se notar –, não é o capital social que se restitui aos acionistas, pois este não se altera, por determinação legal, mas sim os lucros ou reservas acumulados pela sociedade até a soma correspondente àquele capital.

Portanto, verifica-se que outra diferença importante é a de que na amortização não poderá haver diminuição do capital social, enquanto que no resgate isso é expressamente permitido pela lei, em que pese a posições doutrinárias em contrário.

Conta Enrico Thaller¹⁰ que a amortização de ações foi empregada pela primeira vez pelas companhias de estrada de ferro, cujo capital diminuía de ano a ano, de maneira que se evaporava ao fim da con-

9. *Breves Comentários à Lei das Sociedades por Ações*, p. 67.

10. *Apud* Wilson de Souza Campos Batalha, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, v. 1, p. 302.

8. "Novos aspectos dos valores mobiliários na Lei das Sociedades por Ações", *RT* 584/293.

cessão, frustrando os acionistas que não tinham de volta o capital investido. Dessa forma – ou seja, através da amortização – os acionistas recebiam antecipadamente os valores correspondentes à sua contribuição.

Na amortização, conforme mencionado, as ações continuam a existir e a circular ou, então, podem ser substituídas por ações de fruição, quando a amortização for integral. Contudo, em ambos os casos, permanecem as ações sempre com os mesmos direitos a elas conferidos originalmente, salvo as restrições a alguns desses direitos impostas pelo estatuto ou pela assembléia geral da companhia.

Não obstante – deve-se notar –, as restrições impostas às ações amortizadas não poderão restringir os direitos dispostos no art. 109 da Lei das S/A, que trata dos direitos fundamentais do acionista, como, por exemplo, fiscalizar a gestão dos negócios sociais, participar dos lucros sociais e até mesmo o de se retirar da sociedade nos casos previstos em lei.

Sobre esses direitos fundamentais – especificamente sobre a impossibilidade de se restringir o direito de recesso dos acionistas que tiveram suas ações integralmente amortizadas – ensinam os autores da obra coordenada por Ives Gandra e Geraldo Martins: “(...) tem-se que também aos titulares de ações de gozo e fruição cabe, em toda plenitude, o direito de recesso, não prevalecendo sobre esse direito quaisquer eventuais restrições fixadas seja no estatuto, seja na assembléia que deliberar a amortização”.¹¹

Quanto ao valor da amortização, este deve ser o preço de emissão da ação pago pelo acionista. Isto porque visa a amortização tão-somente a devolver ao acionista, total ou parcialmente, o valor por ele empregado na formação do capital social da companhia, continuando o acionista com

suas ações. Nada obstante, quando a subscrição de ações tiver sido acompanhada de ágio, este poderá não ser devolvido ao acionista por conta da amortização, uma vez que esse ágio não representa, por sua própria natureza, a participação do acionista no capital social.

Outra importante distinção entre amortização e resgate é que o valor da amortização figura para grande parte dos doutrinadores – como Modesto Carvalhosa¹² e Waldemar Ferreira¹³ – tão-somente como um dividendo extraordinário, enquanto que o valor pago pelo resgate representa o efetivo preço da ação, que por consequência se extinguirá.

No entanto, para Wilson de Souza Campos Batalha¹⁴ o valor pago pela amortização é um efetivo reembolso do respectivo valor do capital ao acionista, apesar de o capital social continuar o mesmo, não havendo, portanto, qualquer redução.

J. X. Carvalho de Mendonça, por sua vez, elucida o tema ao dissertar sobre a ambigüidade da natureza jurídica da amortização: “Se em relação aos acionistas há de fato o reembolso do valor com que entraram para o capital social, relativamente a terceiros não se dá mais do que a distribuição de lucros reais, verdadeiros, ou, como se tem dito, a distribuição de um dividendo extraordinário, com uma prévia destinação. Esta é a operação na sua última simplicidade”.¹⁵

4.2 Diferença entre resgate e retirada

A retirada, também chamada de *recesso*, consiste no pagamento do valor das ações aos acionistas, que assim desejem, em decorrência de determinadas deliberações assembleares em que esses acionistas foram dissidentes, por sua vez contidas em

12. *Comentários ...*, v. 1, p. 320.

13. *Tratado de Direito Comercial*, v. IV, p. 258.

14. *Comentários ...*, v. 1, p. 304.

15. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, v. 3, p. 453.

11. Geraldo de Camargo Vidigal e Ives Gandra da Silva Martins (coords.), *Comentários à Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404/1976)*, p. 25.

diversos dispositivos da Lei das S/A, como, por exemplo, nos incisos I a VI de seu art. 136. Já o resgate, conforme anteriormente mencionado, caracteriza-se pela vontade da companhia de retirar, no todo ou em parte, determinada espécie ou classe de ações de circulação.

No recesso é, portanto, o acionista que, unilateralmente, deseja retirar-se da sociedade, sendo a sociedade, por sua vez, obrigada a reembolsar o acionista, se presentes os pressupostos legais. No resgate é a companhia que decide por retirar o acionista, podendo essa vontade ser expressa antes (disposta no estatuto social) ou depois da emissão de ações (através de assembléia-geral).

4.3 Diferença entre resgate e aquisição das próprias ações pela companhia

O resgate não se confunde também com a operação de compra de ações pela própria companhia. Nessa operação, ainda que a companhia possa objetivar o cancelamento das ações, e não sua manutenção em Tesouraria, essa aquisição de ações pressupõe um acordo bilateral de vontade entre acionista e companhia.

A distinção configura-se mais clara quando da compra das ações pela companhia, para manutenção das mesmas em Tesouraria visando a uma posterior revenda. Nesta última hipótese, por conseguinte, a distinção entre uma e outra operação também se configura pelos seus respectivos objetivos: no resgate, a retirada de circulação das ações por opção da companhia; na compra e venda, a aquisição de ações de acionista para posterior revenda a terceiros.

5. Realização da operação de resgate

5.1 Modalidades de resgate

O resgate pode se dar tanto em relação às ações preferenciais como às ações ordinárias, porém a operação mais corriqueira, sem dúvida alguma, é a de resgate de ações preferenciais.

Essa afirmativa torna-se ainda mais veraz quando se trata de companhia aberta, uma vez que esta somente poderá ter uma única classe de ações ordinárias. Dessa forma, por não ser lógico nem possível o resgate de todas as ações ordinárias, conforme disposto no § 2º do art. 15 da Lei das S/A (salvo se as ações preferenciais tiverem direito de voto), as ações deverão ser sorteadas, o que poderia inclusive alcançar as ações do acionista controlador e, conseqüentemente, acarretar a perda do controle acionário.

Note-se que a Lei das S/A prevê que o resgate pode se dar, sempre condicionado à existência de lucros ou reservas, por disposição estatutária ou por deliberação assemblear.

A própria CVM, em seu parecer a respeito da figura jurídica do resgate, diferencia essas duas modalidades possíveis: sem previsão estatutária, podendo as ações emitidas pela companhia ser resgatadas a qualquer tempo (resgate voluntário); e com essa previsão, quando o resgate obedecerá ao disposto no estatuto social (resgate compulsório):

“a) Resgate ‘voluntário’ – *aquele que a companhia pode a qualquer tempo determinar, através de deliberação de assembléia extraordinária ou de determinação estatutária, e ao qual toda e qualquer ação da companhia se encontra sujeita.*

“b) Resgate ‘compulsório’ – *aquele resgate previsto desde a emissão da ação, e pelo qual a companhia se obriga, desde que tenha fundos para tanto, a resgatar uma determinada classe criada com esta finalidade*”¹⁶ (grifamos).

Contudo, alguns autores defendem a tese de que o resgate somente poderá se dar havendo previsão estatutária (resgate compulsório).

Osmar Brina Corrêa Lima, por exemplo, chega a essa conclusão baseando-se no

16. Parecer CVM/SJU-091/82, p. 3.

atual art. 19 da Lei das S/A, que estipula que o estatuto da companhia “*poderá prever o resgate*”: “Assim, se o estatuto prever o resgate, a assembléia-geral poderá deliberar a respeito. Se o estatuto não o prever, a assembléia não poderá deliberar o resgate”.¹⁷

O autor justifica sua posição comparando o resgate à figura da desapropriação no direito público, em que é requerida a existência do interesse social, ou de fundamentada necessidade ou utilidade pública, além de prévia indenização em dinheiro.

Segundo Osmar Brina Corrêa Lima essa também é a posição de diversas legislações estrangeiras, como a americana, a inglesa, a francesa e a alemã.¹⁸

Deve-se ressaltar que Carlos Fulgêncio da Cunha Peixoto¹⁹ também pensa da mesma forma, entendendo que, não existindo a previsão anterior, deve-se primeiramente fazer uma reforma estatutária.

5.1.1 Resgate voluntário

Alfredo Lamy Filho,²⁰ baseando seu entendimento no § 1º do art. 136 da Lei das S/A, que trata do quórum qualificado em determinadas matérias assembleares, entende ser possível o resgate tanto pela deliberação da assembléia quanto por determinação estatutária; mas pondera a respeito da necessidade de essa operação restar aprovada ou ratificada pela assembléia especial dos acionistas da classe resgatada:

“Art. 136. (...):

“(...);

“II – alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida;

“(...).

17. RDM 68/12.

18. RDM 68/13.

19. *Sociedades por Ações*, v. 1, p. 186.

20. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, *A Lei das S/A*, p. 173.

“§ 1º. Nos casos dos incisos I e II, a eficácia da deliberação depende de prévia aprovação ou da ratificação, em prazo prorrogável de um ano, por titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas, reunidos em assembléia especial convocada pelos administradores e instalada com as formalidades desta Lei” (grifamos).

Entende o mencionado autor que o assenso dos acionistas das classes resgatadas é indispensável, refutando o argumento de que inexistindo cláusula de resgate não haveria como alterá-las, pelo quê a introdução *ex novo* da cláusula dispensaria a assembléia especial: “O argumento parecidos de total improcedência: a mais importante ‘condição de resgate’ é, sem dúvida, a resgatabilidade, ou não, do título”.

No entanto, em momento posterior, no mesmo parecer, o referido autor admite que não se alongou nesse ponto por terem, usualmente, sido resgatadas ações preferenciais sem observância do requisito de assembléia especial e por não ter encontrado referência nos comentaristas da Lei 6.404/1976 à alteração por ela introduzida no problema do resgate das ações preferenciais.²¹

Deve-se notar que o argumento do professor Lamy não abrange o caso de serem resgatadas as ações ordinárias, que na companhia fechada poderão ter classes distintas, conforme preceito do § 1º do art. 15 da atual Lei das S/A: “As ações ordinárias de companhia fechada e as ações preferenciais da companhia aberta e fechada poderão ser de uma ou mais classes”.

Contudo, para Bulhões Pedreira não apenas a deliberação meramente assemblear sem previsão estatutária é válida, como inexistente a necessidade de assembléia especial se o resgate for feito dessa forma, mas sim somente no caso de haver efetiva alteração dos direitos ou condições de resgate das ações que já continham cláusula de resgate:

21. Idem, *ibidem*, p. 174.

“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 assembléia-geral extraordinária. (...).

“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 assembléia-geral que, sem concordância da maioria dos titulares das ações preferenciais, modifica essa cláusula. (...).

“b) Se a ação é emitida sem cláusula de resgate e este é deliberado pela assembléia-geral, depois que as ações entram em circulação, não há estipulação negocial de resgate que vincule a companhia e o acionista, e a legalidade da deliberação da assembléia-geral somente pode ser apreciada por referência aos princípios gerais da Lei de Sociedade por Ações.”²²

Waldemar Ferreira, por sua vez, adota o mesmo entendimento da maioria da doutrina, considerando desprovidos a previsão estatutária, havendo deliberação assemblear:

“Quando autorizado (resgate) pelos estatutos, estes terão por certo ditado as condições da operação, em suas peculiaridades.

“Quando omissos, a assembléia-geral extraordinária lhe fixará as condições, o modo de se proceder à operação; e, se mantido o mesmo capital, o número de ações que se dividirá e o valor nominal respectivo”²³ (grifamos).

Trajano de Miranda Valverde, ao comentar a lei antiga, da mesma forma se expressa referindo-se ao resgate: “Pressupõe autorização expressa nos estatutos, ou re-

solução de assembléia-geral extraordinária, convocada e instalada com as formalidades prescritas para as que alteram ou modificam os estatutos (art. 104)”²⁴.

No mesmo sentido, Philomeno J. da Costa assim se expressa ao comentar a lei antiga: “O emprego da conjunção disjuntiva ‘ou’ entre ‘pelos estatutos’ e ‘pela assembléia geral’ autoriza-nos a concluir que tanto pelos primeiros como pela segunda pode regulamentar-se o resgate”²⁵.

Fábio Konder Comparato²⁶ também entende que a assembléia-geral pode, sem previsão estatutária, deliberar sobre o resgate, mas pondera que a legislação brasileira é uma das poucas que admitem essa forma de transferência compulsória da propriedade das ações, por iniciativa da companhia emissora. Segundo o autor a maioria dos sistemas jurídicos estrangeiros apenas admite a exclusão do acionista pela falta de pagamento do preço de emissão (nosso art. 107 da Lei das S/A).

Adverte o autor, todavia, que no caso de ser constatado abuso de poder ou conflito de interesses o acionista excluído tem o direito de anular a deliberação assemblear correspondente, desde que consiga provar esse abuso ou conflito.

5.1.2 Resgate compulsório e responsabilidade dos administradores

Primeiramente, deve-se ter em mente que todas as ações são, por natureza, resgatáveis, independentemente de previsão estatutária. O que ocorre, na verdade, quando se trata do “resgate compulsório”, é a predefinição de modo, valor e época desse resgate no estatuto da companhia.

Contudo, quando tratamos de ações cujo resgate é compulsório (também cha-

22. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, *A Lei das S/A*, p. 158.

23. *Tratado ...*, v. IV, p. 264.

24. *Sociedades por Ações*, v. I, p. 152.

25. *Operações da Anônima com as Ações de seu Capital*, p. 90.

26. *RDM* 73/69.

madas de “resgatáveis”) este deixa de ser uma faculdade da companhia para se tornar uma obrigação perante o acionista que desejar resgatar suas ações na forma prevista no estatuto – operação, esta, que dependerá, no entanto, da existência de lucros ou de reservas que possam ser utilizadas para tal fim.

Verifica-se, ainda, que no caso de previsão estatutária os acionistas cujas ações são determinadas no estatuto como sendo “resgatáveis”, caso se configurem os pressupostos do resgate e a companhia se recuse a resgatar essas ações, terão o direito de acionar judicialmente a companhia para receber seu dinheiro. Já, no caso de as ações não serem “resgatáveis” os acionistas nada poderão fazer, pois cabe à companhia decidir como e quando se dará o resgate.

Vale aqui mencionar que, segundo José Tadeu de Chiara,²⁷ o acionista não teria o direito de se utilizar do procedimento de execução judicial para obter a prestação judicial necessária, uma vez que seu direito não estaria respaldado em um título executivo, como as debêntures. Portanto, para o acionista fazer jus à sua pretensão, deveria primeiramente intentar seu pleito pelas vias ordinárias.

Ainda, nesse caso, sem prejuízo da mencionada ação de cobrança, poderia o acionista, simultaneamente, ajuizar ação contra os administradores da sociedade, pois estes estariam deixando de cumprir uma norma estatutária, acarretando, por conseguinte, a responsabilidade solidária prevista no § 2º do art. 158 da Lei das S/A.

Deve-se frisar, porém, que somente poderá ser imputado aos administradores qualquer tipo de responsabilidade no caso de, efetivamente, existirem fundos disponíveis e mesmo assim não for deliberado o resgate das ações. No caso de não existirem fundos os administradores não poderão ser responsabilizados por não terem resgatado as ações:

“Art. 158. (...) responde, [o administrador] porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder:

“(...);

“II – com violação da lei ou do estatuto;

“(...).

“§ 2º. Os administradores são solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados em virtude do não-cumprimento dos deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, ainda que, pelo estatuto, tais deveres não caibam a todos eles.”

Em hipótese oposta – qual seja, a de não existirem fundos disponíveis, e mesmo assim os administradores realizarem o resgate –, também nesse caso poderão ser responsabilizados civilmente de forma solidária, pois estariam desrespeitando a lei, especificamente o art. 44 da Lei das S/A, e penalmente, por essa hipótese também configurar crime, conforme preceitua o art. 177, VI, do Código Penal.

5.2 Necessidade de sorteio

O sorteio está expressamente previsto tanto na lei vigente quanto na lei anterior, sendo necessário nos casos em que não são resgatadas todas as ações de uma mesma classe.

Ele visa a resguardar o princípio da igualdade entre os acionistas de uma mesma classe e vedar a possibilidade de o acionista controlador, de forma discricionária, decidir quem permanece e quem sai da sociedade.

Contudo, a Lei das S/A nunca estabeleceu qual seria o procedimento do sorteio, deixando ao alvedrio do estatuto da companhia ou da assembléia-geral que deliberar sobre o resgate, no caso de silêncio o estatuto, a determinação da forma como se dará esse sorteio.

Obviamente, o procedimento adotado deverá ser o mais cristalino e democrático possível.

27. “Resgate de ações”, RDM 48/61.

Nada obstante, deve-se mencionar que quando o sorteio recair sobre ações custodiadas a sociedade custodiante deverá rater entre os depositantes as ações a serem resgatadas.

5.3 *Necessidade de prévia integralização das ações a serem resgatadas*

Ressalte-se que, em qualquer hipótese, a possibilidade de resgate está intrinsecamente ligada à necessidade de as ações resgatadas estarem devidamente integralizadas, pois caso contrário isso romperia com a igualdade entre os sócios, favorecendo aqueles que não aportaram o capital respectivo em detrimento dos que corretamente o aportaram, além de prejudicar os credores, conforme salienta Carlos Fulgêncio da Cunha Peixoto: “Não se pode resgatar ação ainda não paga totalmente. Resgatada uma ação em tal situação, haverá forçosamente desfalque no capital, que não tem possibilidade de ser completado”.²⁸

Note-se que os credores também seriam prejudicados, pois as ações subscritas que fossem resgatadas não seriam integralizadas, acarretando uma diminuição do capital social.

5.4 *Desnecessidade de se resgatar primeiramente as ações preferenciais*

Deve-se, ainda, mencionar que resgate não se confunde com a prioridade no reembolso, e portanto a companhia não tem obrigação de primeiramente resgatar as ações preferenciais com direito estatutário a essa prioridade, para somente depois poder resgatar determinada classe de ações ordinárias ou classe de ações preferenciais que não prevejam a prioridade no reembolso.

A prioridade no reembolso refere-se apenas ao momento da efetiva liquidação da companhia.

A respeito dessa distinção muito bem se expressam os autores da já referida obra sobre a Lei das S/A coordenada por Geraldo de Camargo Vidigal e Ives Gandra da Silva Martins: “Quando a lei se refere, acerca das preferências, às prioridades no reembolso (art. 17, III), dito reembolso pouco tem a ver com resgate ou amortização. A preferência no reembolso se refere à hora da liquidação da companhia; é prioridade no recebimento da parcela correspondente da massa liquidanda”.²⁹

Portanto, a companhia terá plena liberdade de escolher quais as classes de ações que deseja resgatar, salvo a existência de norma estatutária em sentido contrário.

5.5 *Desnecessidade de aprovação da operação por parte da CVM*

Vale ressaltar que a operação de resgate em uma companhia aberta independe de qualquer aprovação por parte da CVM, uma vez que a legislação (art. 30, § 2º, da Lei das S/A) elencou taxativamente as hipóteses subordinadas à atividade regulamentar da Comissão, não constando de tal elenco a operação de resgate. Diferentemente é a hipótese de aquisição, pela companhia aberta, de suas próprias ações, operação em que existem diversas restrições impostas pela CVM (Instruções CVM-10/80, 111/90 e 268/97).

O motivo da desnecessidade de autorização por parte da CVM para as operações de resgate está no fato de que, diferentemente da aquisição das próprias ações pela companhia, o resgate não pode ser utilizado para eventuais manipulações de preço das ações, como explica Nélson Laks Eizirik: “Com efeito, a realização do resgate constitui prerrogativa a ser exercida unilateralmente pela companhia. Como as ações, uma vez resgatadas, devem ser definitivamente retiradas de circulação, inexistente qualquer possibilidade de sua utilização

para eventuais manobras de manipulação de preços no mercado, que pode ocorrer no caso de aquisição de ações para manutenção em Tesouraria, daí justificando-se, no caso da aquisição, a existência de poderes de regulamentação e fiscalização exercidos pela CVM. Como no resgate é impossível a utilização das ações para qualquer fim, dado seu desaparecimento, é evidente que não cabe, na hipótese, a necessidade de prévia autorização da operação pela CVM".³⁰

A CVM, por sua vez, posiciona-se no mesmo sentido³¹ – o que endossa a posição de Nélson Eizirik acima transcrita: "Embora a matéria possa sofrer interpretação diversa, entendo que o dispositivo do § 2º do art. 30 limita-se à hipótese de aquisição de ações pela companhia para permanência em Tesouraria".

6. Direito de recesso no caso de resgate

O direito de recesso, conforme acima já mencionado, consiste na possibilidade de retirada do acionista da sociedade, e conseqüente pagamento do preço de suas ações, em razão da discordância em relação a determinada deliberação da assembléia-geral, enumerada no art. 137 da Lei das S/A.

Deve-se perceber que o direito de recesso é um dos direitos essenciais dos acionistas (art. 109, V), e que por isso não pode ser restringido pela assembléia-geral ou pelo estatuto da companhia.

No caso de alterações no estatuto referentes à criação de classe de ações preferenciais ou alterações nas condições de resgate das classes já existentes, a Lei das S/A prevê que o acionista dissidente terá direito ao reembolso de suas ações, se demonstrado o efetivo prejuízo.

Obviamente, quando falamos de *recesso* estamos falando do resgate compulsório, pois somente caberia qualquer discus-

são no caso de se atribuir a prerrogativa do resgate a determinada classe de ações ou na alteração dessas condições (art. 136, II, da Lei das S/A). No resgate voluntário a companhia não institui ou modifica cláusula de resgate, justamente por esta não existir, mas sim somente delibera pelo resgate – o que não é considerado como hipótese de recesso, segundo o art. 136 da Lei das S/A.

Certamente, se forem emitidas novas ações preferenciais que, além da prerrogativa do resgate, contenham algumas das prerrogativas elencadas no art. 17 da Lei das S/A (prioridade na distribuição de dividendos e prioridade no reembolso do capital, com ou sem prêmio), e estas sejam superiores às vantagens atribuídas às ações existentes, os detentores destas últimas ações terão direito de retirada.

Contudo, contendo a nova classe de ações preferenciais vantagens iguais ou inferiores às existentes, apenas com o adicional da prerrogativa do resgate, este, por si só, não poderia dar ensejo à retirada, justamente pelo fato de o resgate não ser caracterizado como uma preferência ou vantagem pela Lei das S/A, mas sim como uma mera característica.

Esse é o entendimento da CVM, através de interpretação sistemática do art. 19 da Lei das S/A:

"O art. 19 prevê que '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 a amortização, a conversão de ações de uma classe em ações de outra e em ações ordinárias, e destas em preferenciais, fixando as respectivas condições' (grifou-se).

"Pela análise sistemática deste artigo, infere-se que o resgate bem como a amortização e a conversão não foram encarados pelo legislador como vantagens, consistindo apenas em possíveis características da ação preferencial, a serem reguladas estatutariamente.

30. *Aspectos Modernos do Direito Societário*, p. 103.

31. *Parecer CVM/SJU-091/82*, p. 22.

“Entendemos, portanto, que, por não constituir classe de ação preferencial mais favorecida do que as demais, o resgate não enseja o direito de retirada previsto no art. 137.”³²

Portanto, a condição de ser ou não ser a ação “resgatável” é irrelevante na análise do direito ou não ao reembolso do acionista. Contudo, deve-se verificar se a nova ação é ou não mais favorecida ou se representa uma ação preferencial para uma companhia que não as tem.

E, ainda, mesmo que se entenda que a criação de ação resgatável ou a alteração das condições de resgate possam dar ensejo ao reembolso do acionista dissidente, o prejuízo desse acionista deve ser por ele comprovado, pois tal prejuízo é pressuposto do recesso.

Esse é o ensinamento de Francisco Antunes Maciel Müssnich: “(...) fica inequívoco que a prova de que as ações da citada classe ou espécie foram prejudicadas incumbirá ao acionista dissidente, sem o quê ficará, certamente, afastada a legitimidade do exercício de qualquer recesso”.³³

Ocorre que o resgate, ou a sua previsão de resgate, dificilmente poderia causar qualquer prejuízo para os demais acionistas, salvo na hipótese de abuso do acionista controlador. Contudo, neste último caso o problema não estaria na figura do resgate, mas sim na da usurpação de poder, fundamento de eventuais ações de responsabilidade contra o acionista controlador.

Não obstante, se forem alteradas efetivamente as condições de resgate de forma prejudicial aos acionistas da classe “resgatável”, *esses* acionistas terão direito de retirada, cujo valor será apurado segundo o art. 45 da Lei das S/A, não tendo tal valor qualquer vínculo com o valor previamente determinado no estatuto para o resgate.

32. Parecer CVM/SJU-091/82, p. 17.

33. “Reflexões sobre o direito de recesso na minirreforma da Lei das Sociedades por Ações”, in Jorge Lobo, *A Reforma da Lei das S/A*, p. 79.

7. Fundos que podem ser utilizados pela companhia para a realização do resgate

A vigente Lei das S/A estipula que apenas poderão ser utilizados para o resgate os recursos provenientes de “lucros ou reservas”. Vale mencionar, no entanto, que no Direito anterior (Decreto-lei 2.627/1940) o mesmo dispositivo referia-se a “fundos disponíveis”, entendendo-se como tais qualquer fundo ou reserva não vinculado a determinado objetivo pelo estatuto.

Hodiernamente as reservas são divididas pela Lei das S/A em diversas modalidades; mas para efeitos de resgate, segundo a grande maioria dos doutrinadores, somente podem ser utilizadas as seguintes: a) reservas estatutariamente e especificamente criadas para esse fim (art. 194); b) reservas de capital (art. 200); e c) saldo de lucros disponíveis.

Vale aqui ressaltar que a reserva legal não poderá ser utilizada, justamente por ser o fim último dessa reserva assegurar a integridade do capital social. Sua utilização é limitada pelas taxativas hipóteses enumeradas no § 2º do art. 193 da Lei das S/A: “A reserva legal tem por finalidade a integridade do capital social e somente poderá ser utilizada para compensar prejuízos ou aumentar o capital”.

Já, quanto à reserva de capital, o art. 200 da Lei das S/A expressamente prevê a possibilidade de sua utilização para o pagamento do resgate: “Art. 200. As reservas de capital somente poderão ser utilizadas para: (...); II — resgate, reembolso ou compra de ações; (...)”.

Deve-se ainda notar que depois da Lei 9.249, de 26.12.1995, que vedou a utilização de qualquer sistema de correção monetária patrimonial, inclusive para fins societários, não mais se exige o registro do resultado da correção monetária do capital realizado, enquanto não capitalizado, na conta de reserva de capital.

Assim, é despicieinda, hoje em dia, a afirmação do professor Alfredo Lamy³⁴ de

34. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, *A Lei das S/A*, p. 174.

que no caso de se utilizar a reserva de capital para se resgatar as ações apenas parcela dessa reserva poderia ser utilizada, em face da necessidade de parte dessa reserva ser destinada à capitalização obrigatória do resultado da correção monetária do capital social. Com a promulgação da mencionada Lei 9.249 tal obrigação deixou de existir, e, por conseguinte, toda a reserva de capital poderá ser utilizada para fins de resgate de ações.

Quanto à reserva de reavaliação (art. 182, § 3º), vale esclarecer que a mesma não pode ser utilizada, pois o produto da reavaliação não integra o resultado do exercício até que seja realizado o seu valor.

Esse também é o entendimento da CVM: "A reserva de reavaliação não configura uma reserva de lucros no sentido técnico-jurídico. Registra tão-somente ganhos potenciais de natureza não-operacional ainda não realizados econômica e financeiramente. Não pode, em consequência, ser utilizada no resgate de ações".³⁵

Verifica-se ainda que todas as reservas de lucros (art. 196 da Lei das S/A) e reservas que não tenham definição própria poderão ser utilizadas para o pagamento aos acionistas do valor do resgate.

8. Possibilidade de redução do capital social

A doutrina diverge muito a respeito da possibilidade ou não de se reduzir o capital social em consequência do resgate de ações.

Isso por conta dos dispositivos legais que regeram ou regem a matéria, passados ou vigentes, pois, ao mesmo tempo em que restringem o resgate à utilização de "fundos disponíveis" (Decreto-lei 2.627) ou "lucros ou reservas" (Lei 6.404/1976), utilizam-se das expressões "se mantido o mesmo capital" (Decreto-lei 2.627) ou "com redução ou não do capital social" (Lei 6.404/1976).

Para Fran Martins a redução do capital social não se configura um problema, já que a Lei das S/A expressamente dispôs a respeito: "Permite, assim, a nova lei que o resgate de ações seja feito por conta do capital social, diminuindo esse".³⁶

No mesmo sentido, Modesto Carvalhosa assim se expressa: "No resgate, pode ou não haver redução do capital social. Se ocorrer diminuição do capital, haverá dupla modificação estatutária: no capital e na sua divisão em número de ações, que necessariamente diminuirá".³⁷

Favoráveis, ainda, à diminuição do capital mostram-se Miranda Valverde³⁸ e Philomeno J. da Costa, que assim comenta o texto da lei antiga: "Quando a lei declara que com o resgate se deve esclarecer, 'se mantido o mesmo capital, o número de ações em que se dividirá e o valor nominal respectivo', traduz a necessidade da opção pela manutenção do mesmo capital social ou sua redução correspondente ao valor total delas; (...)".³⁹

Já, Carlos Fulgêncio da Cunha Peixoto, todavia, veta expressamente a diminuição do capital, também ao comentar o dispositivo constante do Decreto-lei 2.627/1940, substancialmente idêntico ao texto vigente: "Não compreendemos como, em face da lei brasileira, admite-se, como consequência do resgate, a diminuição do capital. Com efeito, dispõe o parágrafo único que 'o resgate somente pode ser efetuado por meio de fundos disponíveis'. Portanto, a retirada das ações não afeta o capital, pois a aquisição fora realizada com lucros postos à disposição da assembléia-geral. Não se tocou no capital. Há uma alteração no número de ações, mas nunca no capital. Conseqüentemente, o valor das ações aumentará, dada a impossibilidade de entregar a cada acionista mais uma ação do mes-

36. *Comentários à Lei das S/A*, v. 1, p. 264.

37. *Comentários ...*, v. 1, p. 314.

38. *Sociedades por Ações*, v. I, p. 153.

39. Philomeno J. da Costa, *Operações da Anônima ...*, p. 92.

mo valor, eis que, de conformidade com o disposto no artigo comentado, se destruíram as ações resgatadas. Insta, pois, alterar o estatuto em dois pontos: a) número de ações, pois será tirado da circulação o correspondente às resgatadas; b) seu valor, já que diminuído o número de ações, sem haver correspondente quanto ao capital, evidente que terá ele de ser acrescido”.⁴⁰

Essa opinião é endossada por Osmar Brina Corrêa Lima,⁴¹ que também inadmitte a redução do capital social. Para o autor a posição de diversos doutrinadores que defendem a tese da possibilidade da redução do capital é decorrente do fato de que o legislador errou! Mas como se encontra na lei, e esta seria considerada sagrada, tendem esses doutrinadores a justificá-lo.

Para Corrêa Lima inexistente uma relação de causa e efeito entre resgate e redução do capital; e, portanto, a redução não poderia ser consequência do resgate.

Conclui este último autor dizendo que o legislador atual imitou o “cochilo” referido por Waldemar Ferreira ao tratar do dispositivo análogo do decreto-lei de 1940.

A verdade é que em 1940, quando da promulgação do Decreto-lei 2.627, as ações tinham obrigatoriamente valor nominal e em sua grande maioria eram ações ao portador.

Por essa razão, visando a facilitar e viabilizar o procedimento de resgate de ações ao portador, o legislador entendeu ser possível a redução do capital social, e conseqüente não-alteração do valor nominal das ações. Dessa forma, as ações que porventura não venham a ser resgatadas não precisariam ser substituídas por outras, com o novo valor nominal decorrente do resgate sem redução de capital – operação, esta, que poderia ser extremamente onerosa para a companhia.

Hoje em dia, com a extinção das ações ao portador e as ações com valor nominal

não mais sendo utilizadas pela maioria das companhias, o motivo descrito acima, que poderia ter levado o legislador a prever a redução do capital no caso de resgate, não mais se fundamenta.

De qualquer forma, existindo ou não motivo, sendo ou não um “cochilo” do legislador, a verdade é que a previsão da possibilidade de redução do capital social, após o resgate das ações, continua sendo letra da lei, permitindo, por consequência, às companhias realizarem essa redução.

Oportuno mencionar que a possibilidade de se reduzir o capital é adotada em diversos Estados dos Estados Unidos, país em que a legislação varia de Estado para Estado: “Under the law of some jurisdictions redemption has been permitted only out of surplus. Under the laws of Delaware, California and many other States shares may be redeemed either from capital or surplus”.⁴²

Note-se que toda essa discussão deve-se à enorme importância do capital social, principalmente como forma de garantia dos credores. Waldirio Bulgarelli, aludindo à lição de A. Brunetti, assim trata do tema: “Nesse sentido, é oportuno lembrar a lição de A. Brunetti, ao pôr em relevo o aspecto contábil do conceito de capital social, acentuando que, não se constituindo por um núcleo especial de bens, mas expressando uma partida contábil, não pode representar para os credores sociais uma garantia propriamente dita. A garantia para os credores é somente indireta, porque, colocando-se no balanço o capital, como um débito da sociedade, impedirá que se atribua aos acionistas lucros sem ter em conta aquela partida do passivo; seria, pois, uma *fictione juris* concebida para a salvaguarda dos credores sociais”.⁴³

Tullio Ascarelli salienta uma outra importância do capital social: “O próprio

42. Henry Winthrop Ballantine, *Ballantine on Corporations*, p. 619.

43. *Manual da Sociedade Anônima à Luz da Lei 6.404/1976*, p. 95.

40. *Sociedades por Ações*, v. 1, p. 182.

41. *RDM* 68/11.

conceito de 'lucro' e 'perda' assenta, afinal, no conceito de capital social. Considera-se, com efeito, lucro a parte do patrimônio líquido social que supera o capital social; perda, ao contrário, a parte do capital social que supera o patrimônio líquido".⁴⁴

Verifica-se, ainda, que a redução do capital social, que supostamente seria intangível, é admitida também por outras expressas exceções legais, como as do *caput* do art. 173 (até o montante dos prejuízos acumulados ou se excessivo), do art. 45, § 6º (não-substituição de acionista reembolsado à conta do capital social), e do art. 107, § 4º (acionista remisso em relação ao capital subscrito e não realizado), da atual Lei das S/A.

Portanto, a redução do capital no caso de resgate, por ser expressamente prevista, deve ser permitida, mas observado o procedimento, também previsto na lei, para se reduzir o capital.

O art. 174 da Lei das S/A prevê que a redução do capital social somente se torna efetiva após 60 dias da publicação da ata da assembléia-geral que a tiver deliberado. Dentro desse período os credores quirográficos, por títulos anteriores à data de publicação da ata, poderão opor-se a essa redução do capital.

9. Valor a ser pago aos acionistas pelo resgate de ações

O valor a ser pago aos acionistas quando da deliberação de resgatar suas ações é tema de extrema controvérsia na doutrina, principalmente pelo fato de a lei ser omíssa sobre o ponto, deixando ao arbítrio do intérprete a solução da questão.

Para alguns autores – como José Tadeu de Chiara⁴⁵ e Modesto Carvalhosa⁴⁶ – o valor do resgate deveria ter por base o art. 170, § 1º, da própria Lei das S/A, que

cuida do preço de emissão das ações pela companhia, estabelecendo três parâmetros essenciais: “§ 1º. O preço de emissão deverá ser fixado, sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência para subscrevê-las, tendo em vista, alternativa ou conjuntamente: I – a perspectiva de rentabilidade da companhia; II – o valor do patrimônio líquido da ação; III – a cotação de suas ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado”.

Modesto Carvalhosa ensina que o pagamento do resgate deve ser igual ou superior ao que seria encontrado pela conjugação dos incisos do § 1º do art. 170 supracitado, pois entende que se o valor fosse inferior haveria evidente lesão aos legítimos interesses patrimoniais dos acionistas.

O citado autor esclarece, ainda, que nem o estatuto da companhia pode estabelecer apuração de valor de resgate que esteja em desacordo com os mencionados parâmetros, nem a assembléia-geral, quando silente o estatuto, pode decidir pelo pagamento de quantia inferior à que seria encontrada se seguido o § 1º do art. 170 da lei. Caso contrário “será nula a deliberação da assembléia-geral extraordinária ou nulo o resgate previsto no estatuto”.⁴⁷

Vale mencionar, no entanto, que José Tadeu de Chiara entende que os parâmetros do art. 170, § 1º, se aplicam ao resgate, mas – diferentemente de Modesto Carvalhosa – considera que o valor nominal da ação, ou seu preço unitário, no caso de ações sem valor nominal, também poderia ser um parâmetro para se chegar a um justo valor de resgate. Conclui que o valor nominal ou unitário da ação seria o mais adequado:

“O valor nominal, ou o valor resultante de divisão do capital pelo número de ações da companhia, parece-me ser alter-

44. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*, p. 330.

45. *RDM* 48/61.

46. *Comentários* ..., v. 1, p. 317.

47. Modesto Carvalhosa, *Comentários* ..., v. 1, p. 318.

nativa mais adequada para a montagem pretendida. (...).

“É que o valor nominal ou o valor obtido pela divisão do capital pelo número de ações tem o respaldo legal de traduzir a relação contratual acionista/companhia, independentemente de fatores aleatórios quer do mercado ou do sistema econômico, quer da gestão dos administradores”⁴⁸ (grifamos).

Já para Bulhões Pedreira,⁴⁹ co-autor, juntamente com Alfredo Lamy, da vigente Lei das S/A, a utilização do art. 170, § 1º, da Lei das S/A como base para efeitos de determinação do valor do resgate é totalmente insustentável. Criticando Modesto Carvalhosa, pondera: “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 existem nas duas hipóteses – de emissão e resgate – a identidade de razão que constitui o fundamento da aplicação analógica de preceitos legais”.

Quanto à observação de Modesto Carvalhosa sobre a nulidade da deliberação que estabelece o valor de resgate abaixo daquele fixado para a emissão de ações, sustenta o mesmo autor: “Não existe, todavia, nenhum dispositivo legal que declare nula a deliberação de assembléia 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 assembléia-geral ficaria na dependência de critérios subjetivos de apreciação dos seus efeitos sobre os interesses de cada acionista”.

Bulhões Pedreira entende que o preço do resgate das ações preferenciais pode ser o valor nominal, pois esse valor representa

apenas uma contrapartida dos privilégios que lhes foram anteriormente atribuídos.

Segundo esse autor: “Não é procedente a assertiva de que o acionista que tem a ação resgatada pelo valor nominal sofre prejuízo, se as demais ações do capital social da companhia têm, no momento do resgate, valor de troca 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”.⁵⁰

Faz-se importante também mencionar a posição de Alfredo Lamy, que, como Bulhões Pedreira, critica a assertiva de se utilizar o art. 170, § 1º, da Lei das S/A como parâmetro para fixação do valor de resgate.

Para o professor Lamy a lei não previu e nem deveria ter previsto que o referido artigo pudesse ser utilizado para a fixação do dito valor. Isto porque determinadas circunstâncias não se enquadram no art. 170, § 1º; e cita como exemplo as seguintes situações: “(...) a emissão negociada com tomadores (sobretudo quando se trata de credores que aceitam a conversão de seus créditos), a existência de prêmio de resgate – e tantas outras circunstâncias que podem refletir-se num valor de resgate, e que não é dado à lei esgotar”.⁵¹

Fábio Konder Comparato,⁵² por sua vez, diferencia duas hipóteses distintas de resgate, quais sejam: a hipótese em que o resgate foi pactuado entre sociedade e acionista como forma de se captar recursos de investimento a prazo fixo, sob a aparência de capital de risco, e a hipótese em que o resgate configura autêntica exclusão de acionista em prol do acionista controlador. No primeiro caso o autor entende que não há fundamento para se afastar o critério fixado no estatuto ou determinado em assembléia-geral. Já, no segundo caso entende

48. RDM 48/63.

49. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, *A Lei das S/A*, p. 161.

50. Idem, *ibidem*.

51. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, *A Lei das S/A*, p. 177.

52. RDM 73/71.

que, por se tratar de ato danoso ao acionista, o valor deverá corresponder ao valor "real" da ação. Nesse caso o valor contábil seria apenas um piso para o cálculo do preço.

Para Comparato, em complementação ao valor mínimo, precisa-se avaliar a companhia pela sua perspectiva de rentabilidade e pelo preço real de mercado, ou seja, levando em consideração o valor real dos bens do ativo permanente (imóveis, maquinário, veículos etc.), baseando seu entendimento no art. 264 da Lei das S/A, que exige esse tipo de avaliação no caso de incorporação de sociedade controlada por sociedade controladora. No seu entendimento outro aspecto que deve ser levado em consideração é o valor dos bens intangíveis, como, por exemplo, marcas, patentes, *know-how* e *goodwill*.

O autor, para justificar sua preocupação em se achar um valor justo para o resgate quando este visa tão-somente a conferir benefícios para o acionista controlador, compara-o à expropriação⁵³ por parte do Estado, hipótese em que a própria Constituição impõe que se faça mediante justa indenização.

Osmar Brina Corrêa Lima,⁵⁴ no entanto, tem posição distinta dos supracitados autores, entendendo que o valor do resgate deve basear-se, por analogia, nos mesmos critérios fixados pela lei para as hipóteses de reembolso ou retirada, dispostos no art. 45 da Lei das S/A – quais sejam, o valor patrimonial ou o valor econômico da ação (valor apurado com base em avaliação realizada por três peritos ou empresa especializada).

Para diversos outros autores – como, por exemplo, Trajano de Miranda Valverde,⁵⁵ Wilson de Souza Campos Batalha,⁵⁶

Pontes de Miranda⁵⁷ e Cunha Peixoto⁵⁸ – o preço de resgate das ações deve ser o preço corrente, entendendo-se como tal o preço de mercado, da Bolsa, e, não havendo, o valor nominal da ação.

10. Responsabilidade do acionista controlador

O poder do acionista controlador não foi conferido pela lei para que ele o usasse em benefício próprio, mas sim em benefício e no interesse da sociedade.

É o que dispõe o parágrafo único do art. 116 da Lei das S/A: "O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir a função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender".

Deve-se destacar que não só o acionista controlador está obrigado a exercer seu direito de voto em prol dos interesses da companhia. O acionista minoritário também o está, e responde pelos seus atos, assim como o controlador, no caso de exercício abusivo do poder de voto, mesmo que seu voto não haja prevalecido (art. 115, § 3º, da Lei das S/A): "O acionista responde pelos danos causados pelo exercício abusivo do direito de voto, ainda que seu voto não haja prevalecido".

Deve-se notar, no entanto, que o acionista controlador está muito mais sujeito às ações de responsabilidade do que o acionista minoritário. Primeiramente pelo simples fato de o acionista controlador ser um sujeito muito mais "em foco" do que os acionistas minoritários, em virtude da sua própria posição de acionista controlador. Segundo pelo fato de, na maioria das vezes, não haver interesse do acionista con-

53. O correto seria dizer "desapropriação", ao invés de "expropriação", pois, apesar do sentido etimológico, em termos jurídicos a "expropriação" é utilizada (inclusive na Constituição) para se referir à tomada à força da propriedade por parte do Estado, sem qualquer indenização (v.g., art. 243 da CF).

54. RDM 68/11.

55. *Sociedades por Ações*, v. I, p. 153.

56. *Comentários ...*, v. I, p. 300.

57. *Tratado de Direito Privado*, t. L, p. 91.

58. *Sociedades por Ações*, v. I, p. 186.

trolador ou dos demais acionistas em responsabilizar o acionista minoritário cujos votos não surtiram qualquer efeito e, por essa razão, não chegaram a prejudicar a companhia, mesmo que esse acionista tivesse essa intenção.

Fábio Konder Comparato, ao dissertar em seu artigo⁵⁹ sobre o abuso de poder, ressalta que o primeiro e mais claro limite ao exercício do poder é dado pelos direitos fundamentais do acionista. Esses direitos são os enumerados no art. 109 da Lei das S/A: “Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembléia-geral poderão privar o acionista dos direitos de: I – participar dos lucros sociais; II – participar do acervo da companhia, em caso de liquidação; III – fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais; IV – preferência para subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos arts. 171 e 172; V – retirar-se da sociedade nos casos previstos em Lei”.

Ainda, segundo Comparato, outro direito essencial que não pode ser deixado de lado é o direito de permanecer sócio, salvo se for interesse da companhia em conjunto essa exclusão: “Ora, como assentou a jurisprudência inglesa, assim como o acionista controlador não pode exercer o seu poder de voto de modo a defraudar o patrimônio social, da mesma forma não tem ele o direito de usá-lo para expropriar os demais acionistas de suas ações; salvo se essa medida extrema corresponder ao interesse da companhia em seu conjunto, e for acompanhada de uma justa indenização”.⁶⁰

A operação de resgate, se utilizada de forma abusiva, pode efetivamente representar a vontade não da sociedade como um todo, mas sim a vontade exclusiva do acionista controlador.

Um exemplo de abuso de poder seria a exclusão de acionistas de determinada

classe de ações visando, tão-somente, a um posterior aumento de capital em que fosse indesejada a participação desses acionistas. Ressalte-se que nesse caso os acionistas excluídos deveriam deter ações de classe distinta das do acionista controlador, ou, então, as ações do acionista controlador dessa classe resgatada seriam, obviamente, também resgatadas.

Em relação ao presente tema, lembre-se que a alínea “c” do § 1º do art. 117 estipula como sendo modalidade de exercício abusivo de poder a “adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores emitidos pela companhia”.

Deve-se ressaltar, mais uma vez, que o resgate, por si só, não gera o abuso de poder. O mesmo somente ocorrerá se a adoção das medidas que ocasionaram o resgate não tiverem por fim, comprovadamente, os interesses da companhia.

Não poderia ser considerado abusivo, por exemplo, o resgate de ações de uma determinada classe por esta classe conter dividendos mínimos ou fixos que onerem e impeçam o desenvolvimento das atividades da companhia. O resgate, neste caso, seria apenas um contrapeso em relação às vantagens a que os acionistas dessa classe tiveram direito ao longo de determinado período, e teria por fim o interesse da companhia.

Note-se que a conduta abusiva não admite a modalidade culposa, exigindo dolo e até mesmo dolo específico, conforme a lição de Fábio Konder Comparato: “Observa-se, ainda, que *todas as modalidades abusivas descritas no primeiro parágrafo do art. 117 [da Lei 6.404/1976] são dolosas, sendo que algumas delas (alíneas ‘b’ e ‘c’) exigem do agente dolo específico*”⁶¹ (grifamos).

59. RDM 73/68.
60. RDM 73/68.

61. O Poder de Controle na Sociedade Anônima, p. 309.

Pertinentes também, a esse respeito, são os seguintes comentários de Modesto Carvalhosa, especificamente quanto ao art. 117 da Lei 6.404/1976:

“O terceiro requisito necessário à configuração da responsabilidade do acionista que exerce o controle é o de que o ato tenha sido praticado com abuso de poder. (...).

“Entende-se configurado o *abuso de poder* quando o agente não exerce com moderação a prerrogativa que lhe é legalmente atribuída, fazendo-o contrariamente ao interesse de terceiros e *com o objetivo de causar-lhes danos*, seja cerceando-lhes o exercício de seus direitos, seja *visando a alcançar, com o abuso, enriquecimento ilícito ou vantagem sem justa causa*. (...).

“O abuso de poder de controle resulta da causa ilegítima de decisões tomadas com a *única finalidade de prejudicar uma categoria de acionistas ou para satisfazer os interesses exclusivamente pessoais de alguns deles*. Nessa hipótese, o controle é desviado de sua finalidade legítima, ou seja, assegurar a acumulação do patrimônio social e a prosperidade da empresa”⁶² (destacamos).

De toda pertinência são as seguintes passagens constantes da declaração de voto do Des. Paulo Dourado de Gusmão no julgamento, em 9.11.1983, dos EInfrs na Ap. 23.598 pelo 1º Grupo de Câmaras do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro, especificamente ao abordar a regra relativa ao abuso do poder de controle nas sociedades anônimas:

“*Sua aplicação há de exigir do julgador extrema cautela no sentido de evitar que, procurando proteger uma minoria, na realidade esteja contribuindo para a prática de outro abuso ainda mais lesivo e detestável*, que seria o domínio de todo um enorme número de acionistas votantes por inexpressivo número de sócios também com direito a voto, a contrariar o princípio democrático de que decorre a direção das

sociedades por deliberações da maioria de ações, ainda que não de acionistas. É útil manifestar, sobretudo, quão *indispensável se torna especial cuidado em não contribuir para que a aplicação de normas de evidente utilidade ensejem ditadura das minorias de votantes através, em um ou outro caso, de expedientes de aventura que levem a afetar a normalidade da vida das empresas*, especialmente daquelas que, como as envolvidas no grupo de que se trata, exercem atividades em cuja continuidade e sanidade há marcante interesse público. (...).

“Sobretudo deve impor-se, precipuamente, a noção de que *abuso maior, mais temível, é aquele que, com a nobre motivação de limitação aos excessos do poder econômico, leve à denegação do princípio da deliberação pela maioria votante – majority rules –*, ou seja, pela maioria de votos, ainda que não de acionistas, pois é esse princípio base da concepção democrática em qualquer empreendimento”⁶³ (grifamos).

Portanto, não se enquadrando nas descrições acima a conduta do acionista controlador, tem-se, a toda evidência, a inteira inaplicabilidade do dispositivo legal mencionado, não havendo que se falar de qualquer responsabilização possível.

11. Entendimento dos Tribunais Superiores sobre o tema

11.1 Supremo Tribunal Federal

O primeiro caso no Direito Brasileiro sobre resgate de ações que chegou a um Tribunal Superior foi o do governador Ademar de Barros contra “A Notícia, S/A”, quando esta resgatou as ações do autor sem a existência de cláusula expressa em seu estatuto social e sem a expressa anuência dos titulares das ações resgatadas.

O autor teve seu pedido de nulidade negado em primeira e segunda instâncias.

62. Comentários ..., v. 1, p. 444.

63. RT 584/190.

Interposto recurso extraordinário, o Supremo Tribunal Federal confirmou seu indeferimento pelo Tribunal *a quo* em agravo de instrumento.

Assim está ementado o acórdão do Tribunal de segunda instância: “Ação ordinária julgada improcedente – Confirmação da sentença que bem decidiu apreciando os fatos e dando-lhes solução de acordo com a lei e as provas constantes dos autos – Válidas as deliberações dos acionistas tomadas em assembléias-gerais, não havendo vulneração alguma à Lei das Sociedades Anônimas que justificasse a pretensão do autor”.⁶⁴

Transitada em julgado a decisão, o Espólio de Adhemar de Barros propôs ação rescisória contra “Divulgadora Editora, S/A” (AR 881⁶⁵), sucessora de “A Notícia, S/A”, sendo relator o Min. Aliomar Baleeiro, que assim proferiu seu voto (em 28.11.1973): “O resgate tanto pode ser autorizado pelos estatutos quanto por decisão da assembléia-geral, como ocorreu no caso dos autos. Nem se exige, aí, concordância expressa dos acionistas atingidos. Nem há que se falar em sorteio, porque, como confessado na inicial, todas as ações preferenciais pertenciam a um só titular. Enfim, não vejo em que consistiu a decisão contra literal disposição de lei, que, à luz da Súmula n. 343, pressupõe texto legal não controvertido. Julgo o autor carecedor da ação rescisória”.

Vale transcrever parte do voto do Revisor, Min. Djaci Falcão, por ter este enfrentado a questão do valor do resgate: “(...) o preço do resgate, não havendo cotação em Bolsa, será o do valor nominal, o que foi atendido e o que fora aceito [pelo Sr. Adhemar de Barros] quando da escritura da cessão de 150 ações preferenciais a ele feita. (...)”.

11.2 Superior Tribunal de Justiça

É o seguinte o entendimento da 3ª Turma do Superior Tribunal de Justiça, expres-

sado no REsp 68.378-PR,⁶⁶ julgado por unanimidade em 8.8.1995, sobre o valor a ser pago pelo resgate no caso de inexistência de previsão estatutária a esse respeito, conforme exposto pelo Min. Eduardo Ribeiro:

“As ações não tinham cotação em Bolsa. O valor de mercado delas foi, em consequência, desconsiderado. De perspectiva de rentabilidade não se cuidou, seja quando a direção da companhia elegeu o preço a ser pago, seja no presente processo. Daí se tomou como dado único o valor do patrimônio líquido. E há quanto a isso coincidência. Também o acórdão o teve como adequado. O dissenso está em que a recorrente pretende que aquela (*sic*) corresponda ao apurado no último balanço, e o aresto impugnado determinou se fizesse não por critério simplesmente contábil, mas mediante o levantamento do valor real do patrimônio, a preços de mercado.

“Não vislumbro aí qualquer violação da lei. O invocado art. 170, que subsidiariamente se admite aplicável, nem mesmo se refere a patrimônio líquido, tal apurado em balanço, como o faz, por exemplo, o art. 45, § 1º, ao cuidar do reembolso. A apropriação das ações – que a tanto corresponde o resgate – há de fazer-se sem prejuízo para o acionista, o que ocorreria caso o preço se baseasse em elementos alheios à realidade. Isso só se poderá verificar havendo determinação estatutária, na medida em que seja lícito entender que o acionista deu ao procedimento anuência prévia. (...)”

12. O Anteprojeto da Lei das S/A

Deve-se mencionar que o Projeto Substitutivo do deputado federal Antônio Kandir, de n. 3.115/1997, que ora tramita no Congresso Nacional, altera um ponto significativo na atual Lei das S/A quanto à questão do resgate de ações.

64. AR 881, RTJ 70, 1974.

65. Idem, *ibidem*.

66. Página oficial do Superior Tribunal de Justiça na *Internet*.

O Projeto de Lei, acrescentando um § 6º ao art. 44 da atual Lei das S/A, torna obrigatória a aprovação da deliberação de resgate por acionistas que representem, no mínimo, a metade das ações atingidas, excepcionando a hipótese de a matéria estar regulada de forma distinta no estatuto social:

“Art.44. (...).

“(…).

“§ 6º. Salvo disposição em contrário do estatuto social, o resgate de ações de uma ou mais classes só será efetuado se, em assembléia especial convocada para deliberar essa matéria específica, for aprovado por acionistas que representem, no mínimo, a metade das ações da(s) classe(s) atingida(s).”

Dessa forma, o tema levantado pelo professor Lamy sobre a necessidade legal de, mesmo sob a égide da lei vigente, o resgate ser previamente aprovado por assembléia especial dos interessados tornar-se-á uma certeza se aprovado o projeto nos termos em que hoje está concebido.

13. Conclusão

O resgate de ações é uma das mais importantes operações societárias, em que pese à escassa regulamentação a respeito, em todas as épocas. Este fato tem concedido aos intérpretes, ao longo dos anos, infundáveis possibilidades de interpretação em relação a seus diversos aspectos.

Essa operação é uma exceção à vedação legal de a companhia não poder negociar com suas próprias ações, não se confundindo, no entanto, com as demais exceções previstas em lei.

Apesar de vozes contrárias, a doutrina majoritária entende que o resgate pode se dar por disposição estatutária (resgate compulsório) ou por deliberação da assembléia-geral (resgate voluntário), se inexistente tal previsão, sendo possível tanto o resgate de ações ordinárias como o de ações preferenciais.

A deliberação de resgate independe de qualquer aprovação ou ratificação por par-

te dos acionistas que terão suas ações resgatadas, apesar da opinião contrária do professor Alfredo Lamy. Isto porque assim não previu o legislador.

O que há é tão-somente a necessidade de se aprovar ou ratificar a deliberação que *modifique as condições existentes de resgate*, por mais da metade das ações resgatáveis existentes, se efetivamente houver prejuízo decorrente dessa modificação de condições em relação a essas ações.

Contudo, se aprovadas as alterações da Lei das S/A ora em tramitação no Congresso Nacional, a concordância da maioria dos acionistas da classe resgatada será necessariamente exigida, salvo no caso de ter sido o resgate previsto no estatuto da companhia.

Os seguintes fundos podem ser utilizados pela companhia para o pagamento do valor do resgate: a) reservas estatutárias e especificamente criadas para esse fim; b) reservas de capital; c) saldos de lucros disponíveis; e d) quaisquer reservas que não tenham um fim predeterminado.

Quanto à redução do capital social, não obstante opiniões em contrário, previu o legislador expressamente essa possibilidade. Note-se que nem mesmo o mencionado Projeto da nova lei altera essa questão.

O valor a ser pago ao acionista pelo resgate, apesar das diversas soluções encontradas diante do silêncio da lei, deverá ser o previsto no estatuto social, pois quando da subscrição da ação o acionista estará concordando com esse valor, ou não teria subscrito o capital.

Já, na hipótese de omissão do estatuto o valor do resgate deverá corresponder ao real valor da ação, cuja apuração deverá basear-se no valor real dos bens do ativo permanente (imóveis, maquinário, veículos etc.) como nos bens intangíveis da companhia, se existentes, justamente pelo fato de o acionista nunca ter concordado com qualquer valor, não podendo sair prejudicado. Esse também é o posicionamento da 3ª Turma do Superior Tribunal de Justiça, apesar

da opinião contrária de diversos doutrinadores.

Ressalte-se, ainda, que o resgate somente poderá se dar em prol dos interesses da sociedade, e não do acionista controlador, sendo certo que nesta última hipótese poderá o acionista controlador vir a ser responsabilizado por abuso de poder.

Referências bibliográficas

- ARAGÃO, Paulo César. "Novos aspectos dos valores mobiliários na Lei das Sociedades por Ações". RT 584. São Paulo, Ed. RT, 1984.
- ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo, Saraiva, 1969.
- BALLANTINE, Henry Winthrop. *Ballantine on Corporations*. Chicago, Callaghan, 1946.
- BATALHA, Wilson de Souza Campos. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. v. 1. Rio de Janeiro, Renovar, 1977.
- BULGARELLI, Waldirio. *Manual da Sociedade Anônima à Luz da Lei 6.404/1976*. São Paulo, Atlas, 1978.
- CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*. v. 3. Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1958.
- CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. v. 1. São Paulo, Saraiva, 1977.
- CHIARA, José Tadeu de. "Resgate de ações". RDM 48. São Paulo, Ed. RT, outubro-dezembro de 1982.
- COMPARATO, Fábio Konder. "Funções e disfunções do resgate acionário". RDM 73. São Paulo, Ed. RT, janeiro-março de 1989.
- . *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro, Forense, 1983.
- COSTA, Philomeno Joaquim da. *Operações da Anônima com as Ações de seu Capital*. São Paulo, Saraiva, 1965.
- EIZIRIK, Néelson Laks. *Aspectos Modernos do Direito Societário*. Rio de Janeiro, Renovar, 1992.
- FERREIRA, Waldemar. *Tratado de Direito Comercial*. v. IV. São Paulo, Saraiva, 1961.
- LAMY FILHO, Alfredo, e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S/A*. Rio de Janeiro, Renovar, 1992.
- LIMA, Osmar Brina Corrêa. "Resgate de ações de sociedade anônima". RDM 68. São Paulo, Ed. RT, outubro-dezembro de 1987.
- MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das S/A*. v. 1. Rio de Janeiro, Forense, 1984.
- MARTINS, Ives Gandra da Silva, e VIDIGAL, Geraldo de Camargo (coords.). *Comentários à Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404/1976)*. Rio de Janeiro, Renovar Universidade, 1999.
- MIRANDA JR., Darcy Arruda. *Breves Comentários à Lei das Sociedades por Ações*. São Paulo, Saraiva, 1977.
- MÜSSNICH, Francisco Antunes Maciel. "Reflexões sobre o direito de recesso na minirreforma da Lei das Sociedades por Ações". In: LOBO, Jorge. *A Reforma da Lei das S/A*. São Paulo, Atlas, 1998.
- PARECER CVM/SJU-052/85.
- PARECER CVM/SJU-091/82.
- PEDREIRA, José Luiz Bulhões, e LAMY FILHO, Alfredo. *A Lei das S/A*. Rio de Janeiro, Renovar, 1992.
- PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. *Sociedades por Ações*. v. 1. São Paulo, Saraiva, 1972.
- PONTES DE MIRANDA, F. C. *Tratado de Direito Privado*. t. L. Rio de Janeiro, Borsó, 1972.
- VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações*. v. I. Rio de Janeiro, Forense, 1953.
- VIDIGAL, Geraldo de Camargo, e MARTINS, Ives Gandra da Silva (coords.). *Comentários à Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404/1976)*. Rio de Janeiro, Renovar Universidade, 1999.