

## Atualidades

### O DIREITO DE CONTINUAR SÓCIO DE S/A FACE AS REORGANIZAÇÕES SOCIETÁRIAS\*

CHRISTIAN MAX FINARDI SQUASSONI

*Dos direitos essenciais dos acionistas. O exemplo da incorporação. Da indivisibilidade das ações perante a empresa. Conclusões.*

O ritmo que o mercado mundial atual imprime às empresas, de um modo geral, vem exigindo do empresário uma visão cada vez mais instrumental da questão das reorganizações societárias, uma realidade cada vez mais presente em um contexto em que, quer pela busca de sinergias empresariais e conquista de novos mercados, quer por motivos tais como benefícios fiscais, as fusões, incorporações e cisões de empresas ganham contornos de demanda vital.

Ironicamente, a proposição acima assemelha-se com o intróito de obra de Philomeno J. da Costa, reportando-se, guardadas as devidas proporções, a época mais distante cronológica que contextualmente,<sup>1</sup> uma vez que ressalta a necessidade de associações para a busca de sinergias, as quais, à época, eram buscadas pelas asso-

ciações de pessoas para a formação de empresas, sendo que hoje, com o crescimento geométrico dos mercados potencializa-se a demanda por associações, agora, entre empresas.

Neste contexto, insere-se um problema peculiar às sociedades anônimas (principalmente as de capital aberto) quando de sua tentativa de seguir o ritmo imposto pelo mercado dentro da difícil decisão acerca de operações radicais como as reorganizações societárias. Tais empresas carregam, por vezes, por conta da negociação em bolsa de suas ações, posições detidas por acionistas minoritários altamente dispersas, com muitos acionistas detendo quantidades proporcionalmente ínfimas em relação ao patrimônio da companhia. Ocorre que, obviamente, a despeito do tamanho de sua participação no capital da companhia, tais acionistas são titulares de direitos essenciais relacionados à sua condição de sócios.

De fato, tem-se que “nas sociedades por ações, a noção de ‘posição de sócio’, como objeto de direitos, é mais clara, em razão da estruturação *a priori* dos direitos de participação em unidades padronizadas e da incorporação em valores mobiliários,

\* Trabalho apresentado ao Curso de Pós-Graduação da FADUSP, 2º semestre de 1998, na Disciplina Interesses Públicos e Privados na Extinção das Sociedades Mercantis em Direito Comparado II, ministrada pelo Prof. Mauro Rodrigues Penteadó.

1. “A evolução econômica alcançou um estágio em que os negócios não podiam ser conduzidos somente por um mercador. Revelou-se indispensável o fator união de pessoas” (Philomeno Joaquim da Costa, *Anotações às Companhias*, 1ª ed., São Paulo, Ed. RT, 1980).

ou títulos de crédito, do complexo de direitos e obrigações, que constitui a ação. Como valor mobiliário, a ação é objeto de direito de propriedade e de direitos reais de garantia. O acionista, ao adquirir a propriedade da ação (no sentido de objeto de direito) torna-se titular dos direitos de participação que integram a ação (no sentido da posição de sócio).<sup>2</sup>

O problema encontra-se exposto. O que temos é o embate entre o “direito de continuar sócio” e o princípio majoritário como guia das resoluções societárias em situações onde existe a forçosa relação de exclusão entre os dois elementos.

Valverde, em seu brilhante estudo sobre as sociedades por ações, já expunha a diferença, no direito alemão, entre os *Sonderrechte* (direitos próprios) e os *Individualrechte* (direitos individuais).<sup>3</sup>

Pode uma empresa realizar um agrupamento de ações quando um acionista possui menos que a quantidade de ações que formariam uma ação grupada? O acionista de uma empresa que será incorporada pode impugnar a incorporação por não ter o di-

reito, dada a relação de substituição estabelecida no protocolo de incorporação, a uma ação da incorporadora?

Procuraremos discutir, de modo direto e menos profundo do que o tema merece, mas suficiente para que modestamente se inicie uma discussão acerca do tema exposto, as relações entre as forças aqui expostas, traçando uma linha de raciocínio que passará pela consideração dos direitos essenciais dos acionistas e pela indivisibilidade da ação perante a companhia emissora.

### *Dos direitos essenciais dos acionistas*

“Legis quo volet ducit, quod non volet tacit.”

Mister, aqui, a diferenciação entre a proteção à minoria (a qual refere-se à expressão quantitativa de poder) e os direitos essenciais do acionista (direito de que é titular todo e qualquer acionista, advindo da própria condição de acionista em relação à empresa emissora).

De fato, destacamos a lição: “Na França, estudando a questão à luz dos direitos da minoria, D. Schmidt começa por investigar o próprio fundamento dos direitos individuais dos acionistas. Assim é que afirma que todo o acionista deve dispor de um poder individual no governo da sociedade, essencialmente o de assistir e votar nas deliberações sociais, sendo, contudo, tal poder limitado ao interesse do grupo. O acionista renuncia a uma parte de seu poder soberano, em troca da esperança de um enriquecimento. À perda, porém, do poder individual de gestão, corresponde um poder de participação na gestão, em conjunto, dos bens sociais. Para que o equilíbrio seja respeitado, é necessário que a maioria não abuse de seu poder nem prive o acionista de sua dupla contrapartida”.<sup>4</sup>

2. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, *A Lei das S/A*, 2ª v., Parte III, Renovar, p. 650.

3. “O estudo dessa matéria foi amplamente feito, com a habitual profundidade, na Alemanha. Até hoje, entretanto, não chegaram os seus juristas a um conceito unitário desses direitos. A própria terminologia é confusa. Partem todos, desde a entrada em vigor do Código Civil, do disposto no seu § 35, onde se diz que os direitos próprios (*sonderrechte*) do membro de uma pessoa jurídica não podem, sem o seu consentimento, ser atingidos (prejudicados pela resolução da assembléia) (...) Considerados os *sonderrechte* como direitos reservados, pela lei ou pelos estatutos, a certos acionistas, a uma classe ou grupo deles, havia necessidade, lógica e jurídica, de se colocar em outra categoria aqueles direitos, que, assegurados à generalidade dos acionistas, não podem, em regra, ser suprimidos ou modificados pela vontade da maioria, nem mesmo, alguns deles, renunciados pelo acionista. É a categoria dos chamados “direitos individuais; uns absolutamente intangíveis, outros, subordinados ao princípio da igualdade de tratamento” (Trajano de Miranda Valverde, *Sociedades por Ações*, v. 1, Rio de Janeiro, Forense, 1941, pp. 374-375).

4. Waldirio Bulgarelli, *Regime Jurídico da Proteção às Minorias nas S/A*, 1ª ed., Rio de Janeiro, Renovar, 1998, p. 51.

Parece-nos que a maioria da doutrina pátria opta pela divisão entre os direitos administrativos (ou políticos) e os patrimoniais. São patrimoniais, como exemplo, o direito à participação nos lucros, à livre transferência das ações e ao recesso, dentre outros, enquanto são políticos os direitos à fiscalização dos negócios sociais e de participação nas assembléias gerais da empresa.

A par da diferenciação acima, tem-se que, para certos direitos inerentes à condição de acionista, a Lei 6.404/76, em seu art. 109, o qual repete, em linhas gerais, o art. 78 do Decreto-lei 2.627/40, estabelecendo direitos essenciais do acionista.

A enumeração contida no art. 109 da Lei 6.404/76 refere-se a direitos inerentes à condição de acionista, independentemente da quantidade ou da classe das ações detidas, enquadrando tais direitos, o artigo, em categoria suficientemente forte a ponto de nem a Assembléia Geral poder suprimi-los. Assim ocorre com (I) o direito de participar dos lucros sociais, na forma de dividendos pagos aos detentores das ações à época do anúncio do pagamento, respeitadas as diferentes classes de ações com relação à porcentagem atribuída a cada classe, (II) o direito de participar do acervo da companhia, em caso de liquidação, não podendo o processo de liquidação resultar na distribuição diferenciada do acervo em prejuízo de qualquer acionista, (III) o direito de fiscalizar a gestão dos negócios, o que inclui o direito ao exame dos livros sociais, do balanço, das contas de lucros e perdas e, principalmente, o direito à informação plena e não segregada da situação da empresa, bem como de quaisquer fatos de relevância no valor de sua participação na empresa, (IV) o direito à preferência na subscrição em novas emissões, como meio de o acionista defender-se da diluição de sua participação na empresa, (V) o direito de recesso, com restituição de seu investimento na empresa, na forma e nos casos estabelecidos.

Oportuna a citação do comentário de Nelson Eizirik: "Nos últimos anos, porém, alguns estudos vêm chamando a atenção para a seguinte realidade: ainda que possa haver algum interesse público na regulação de certos aspectos da atuação da companhia aberta, a matéria — direito societário — continua a integrar o direito privado. As normas cogentes em matéria societária constituem não a regra, mas a exceção; o postulado vigente é o de que as normas de direito societário são dispositivas, exceto quando demonstrado o interesse público na sua aplicação obrigatória às companhias. Em princípio, seriam cogentes apenas as normas que: estabelecem o regime de repartição dos lucros; dispõem sobre a alocação dos poderes entre os órgãos da sociedade; tratam dos procedimentos para publicação de avisos, prazos de convocação de assembléias, divulgação de informações e processo de eleição dos administradores; fixam os deveres e a responsabilidade dos administradores; disciplinam casos de transformação essencial da estrutura societária, como fusões, *take overs* etc."<sup>5</sup>

Remetendo-se à doutrina germânica de *Individualrechte*, Ascarelli é claro ao aduzir que:

"Quando o objeto da deliberação contrasta um direito do acionista que nem pode ser derogado no estatuto originário (sendo, por isso, irrenunciável), a deliberação é nula, pois que, de outra forma, chegar-se-ia, indiretamente, à renunciabilidade do direito.

"Quando, ao contrário, a deliberação viola, num caso concreto, um direito do acionista ou quando seu objeto contrasta com um direito do acionista que a maioria não pode derogar, mas ao qual o acionista pode renunciar, a deliberação é impugnável."<sup>6</sup>

5. *Reforma das S/A e do Mercado de Capitais*, Renovar, p. 27.

6. Tullio Ascarelli, *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*, 1ª ed., São Paulo, Saraiva, 1969.

Não há de se confundir o “direito de continuar sócio” com o inderrogável direito do sócio de participar dos lucros sociais, sendo aquele anterior e diverso deste. Como destaca Valverde, “em nenhuma sociedade de fim lucrativo pode o sócio ser privado do direito de participar dos lucros sociais. Direito individual, portanto, intangível”.<sup>7</sup> A idéia, como se vê, não é discordar do direito ao dividendo, mas dissociá-lo do “direito de continuar sócio”.

Com relação ao aqui exposto, cabe o recurso à jurisprudência do Supremo Tribunal Federal, em recurso em mandado de segurança,<sup>8</sup> onde, a par da não adequação perfeita do caso então sob análise ao aqui defendido, pode-se obter substanciais insumos se analisado o voto do Sr. Ministro Francisco Rezek em conjunto com o respectivo aditamento. De fato, tanto o voto quanto o aditamento mencionam o postulado “direito de continuar sócio”, sendo que este, por exclusão, completa, para nosso aproveitamento, a noção defendida naquele pelo julgador.

Em suma, pleiteava o acionista minoritário de empresa, cuja liquidação fora determinada pelo Estado, a anulação de tal liquidação postulando por seu “direito de continuar sócio”.

Dentre outros pontos destacados, o voto aduz que “como o ‘direito de continuar sócio’ não se encontra entre aqueles outorgados ao acionista pela Lei 6.404 de 1976, faltou, mesmo, ao recorrente, *legitimidade para impetrar o mandado de segurança* e, pois, estava dotado de razão o v. acórdão recorrido” (grifo do autor). Na retificação de seu voto, o douto Sr. Ministro acaba por aproximar sua teoria mais do assunto aqui exposto do que do então sob análise, explicando:

“(…) quero, neste ponto, valorizar o núcleo do acórdão recorrido: a tese de que aqueles direitos concedidos pela lei ao acionista individualmente considerado – ao acionista minoritário, sobretudo – são direitos exercitáveis *contra a sociedade*. É aquilo em nome de quê ele tem ação contra a sociedade se por ela, de algum modo, em virtude de uma decisão majoritária qualquer, se sente lesado.

“O que se pretende aqui é exercer contra o governo, contra a autoridade pública e seu ato de intervenção, essa ação em nome de um direito não da sociedade, mas do acionista minoritário, daquele que detém ações da companhia cuja liquidação extrajudicial foi decretada” (grifo do autor).

Se o voto, a princípio, distancia-se do nosso tema, conquanto refere-se a demanda levantada contra a liquidação de uma empresa, não da exclusão de um sócio, vemos claramente no aditamento ao voto o entendimento do julgador no sentido de o direito postulado poder ser aplicado em relação à autoridade pública, mantendo, no entanto, a posição negativa em relação ao “direito de continuar sócio” face à empresa.

### *O exemplo da incorporação*

Em uma operação de incorporação, resumidamente, ocorre a comparação – para fins de obtenção da relação de substituição das ações – do patrimônio líquido da incorporadora em relação ao da incorporada, com a distribuição de ações da incorporadora, após o respectivo aumento de capital, aos acionistas da incorporada, na proporção de suas participações no capital desta.

Ocorre que, como exposto no início deste texto, certas companhias têm um número bastante elevado de acionistas minoritários detendo, cada um, uma participação muito pequena no capital social. A questão agrava-se quando a relação entre

7. Trajano de Miranda Valverde, *Sociedades por Ações*, v. I, 1ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 1941.

8. Recurso em mandado de segurança 21.960/DF, Brasília, 2ª Turma.

os patrimônios das empresas mostra um patrimônio da incorporada bastante inferior ao da incorporadora. Neste caso, assim como no caso de reduções de capital e no resgate de ações, dada a proporcionalidade imposta pela legislação em tais operações, pode ocorrer que certos acionistas resultem na condição de detentores de menos de uma ação, pois “the share exchange differs from the stock sale because, once approved, all of the shares of the acquired corporation must be turned over to the acquiring corporation, regardless of the desires of individual shareholders”.<sup>9</sup>

Não se pode, então, impedir uma operação de incorporação por conta do pleito de um direito que, se levado ao grau de “princípio” ou “direito essencial”, inviabilizaria qualquer operação onde ocorresse a cessação da condição de acionista de qualquer dos acionistas da incorporada em relação à incorporadora. Assim, é forçoso admitir que, tendo o valor de sua participação na incorporada (calculado com base no laudo referente ao protocolo de incorporação) restituído, o acionista da incorporada que não tiver participação suficiente para receber uma ação da incorporadora não chegará a ser acionista desta, não sofrendo, sequer, dano patrimonial, ou seja, não lhe assiste qualquer direito de insurreição contra a deliberação da incorporação.

### ***Da indivisibilidade das ações perante a empresa***

Cada ação é a menor porção de capital que pode ser representada perante a companhia. A Lei 6.404/76 estabelece de modo claro que a ação, perante a empresa emissora, é indivisível, o que não poderia ser diferente, uma vez que o voto assemblear, p. ex., também é indivisível, tal como a distribuição dos dividendos. No caso de

ação detida por mais de uma pessoa, estabelece o parágrafo único a representação, para fins de direitos e obrigações, do condomínio por um representante constituído para tal fim.

A solução do condomínio, com um representante perante a empresa, não é adequada, muitas vezes, uma vez que não se pode forçar o acionista a procurar outros detentores de frações até formar uma ação inteira, tampouco impor tal união.

Comentando o art. 28 da Lei 6.404/76, Modesto Carvalhosa ressalta que “A indivisibilidade decorre do princípio da igualdade das ações dentro da mesma série, que é, inclusive, fundamental para o exercício do direito de voto. Se fosse permitido o fracionamento de ações, poderia o grupo controlador da companhia perpetuar o seu domínio sobre ela, fracionando as ações e dispersando-as entre inúmeros acionistas sem capacidade de aglutinação. E, quanto às suas próprias ações, os controladores as manteriam íntegras, para com elas votarem”.<sup>10</sup>

E, comentando a experiência norteamericana, onde o fracionamento é permitido, ressalta os inconvenientes de tal prática, expondo que “por essa razão, tem-se procurado naquele país pagar em dinheiro as sobras, em vez de entregar *scripts* aos acionistas”.

### ***Conclusões***

De todo o exposto, cabe, aqui, tecer as seguintes conclusões:

A Lei 6.404/76 não estabelece, entre os direitos essenciais do acionista, o “direito de continuar sócio”, sendo que, desta forma, acreditamos que tal direito pode ver-se enfraquecido diante da premência na tomada de certos rumos em companhias que demandam reestruturações onde pode

9. Business Organizations – Corporations (West Bar Review).

10. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, 1<sup>a</sup> v., Saraiva, p. 203.

