

# Espaço Discente

## A ASSEMBLÉIA ESPECIAL DOS PREFERENCIALISTAS E OS PROCEDIMENTOS DE REESTRUTURAÇÃO DAS EMPRESAS\*

PEDRO MARINI NETO

I. O momento sócio-econômico atravessado pela grande maioria das Nações do mundo todo tem se mostrado fonte irresistível de profundas mudanças e reformas em todas as áreas do conhecimento humano.

Fruto principalmente dos avanços tecnológicos nos meios de comunicação e transporte, não deixa de ter também na política um componente – autônomo ou derivado dos anteriores, segundo a orientação a que se filie – de magnitude significativa.

Este fenômeno, rotulado de “globalização”, não poupa de sua avassaladora influência praticamente nenhuma atividade, situação, relação ou pessoa, nos âmbitos individual, coletivo e social.

Esta influência não é intrinsecamente boa nem ruim. Muito pelo contrário, a experiência tem demonstrado que ela pode ser tanto negativa como positiva, dependendo de como são manipulados os seus efeitos, de como as Nações e, por extensão, os indivíduos que as compõe, se comportam diante da submissão, voluntária ou resistida, mas inevitável, à nova ordem, denunciada, entre outras coisas, pela ausên-

cia de fronteiras e da interação *on line* de toda a humanidade.

Fenômeno de tamanha magnitude não poderia passar despercebido ao mundo do Direito. Muito pelo contrário, Direito e globalização, em muitos pontos, são verso e reverso de uma mesma moeda, na medida em que esta, na sua faceta social e econômica, deita raízes no mesmo substrato do qual historicamente o Direito emergiu.

O Direito Comercial, particularmente, se mostra bastante sujeito ao fenômeno da globalização, porquanto o comércio sempre foi um dos elementos de estímulo ao contato entre os povos.

Nos moldes atuais, face a complexidade e sofisticação das relações comerciais internas e externas, cada vez mais a mercancia aparece umbilicalmente unida à atividade econômica e financeira, sendo mesmo difícil divisar com precisão o espaço do Direito Comercial, do Econômico e do Financeiro.

Hoje em dia não são apenas as relações de troca que centralizam e constituem o ponto mais significativo da atividade econômica. O aperfeiçoamento do mercado financeiro e do mercado de capitais, concebidos originariamente como coadjuvantes à produção, comércio, indústria, prestação de serviços etc., subverteram

\* Trabalho apresentado ao Curso de Pós-Graduação da FADUSP, 2º semestre de 1988, na disciplina Interesses Públicos e Privados na Extinção das Sociedades Mercantis em Direito Comparado II, ministrada pelo Prof. Mauro Rodrigues Penteadó.

esta ordem natural de tal modo que esses mercados praticamente dominam e comandam mundialmente todas as demais atividades privadas e até mesmo estatais.

2. Acreditamos que boa parte desta revolução decorre da absurda importância que o crédito, em todas as suas formas de expressão, assumiu em todos os quadrantes, devido a interligação, em tempo real, de todos os centros detentores de poder de decisão sobre sua concessão e captação, o que implica grande facilidade de movimentação e forma de aplicação desses recursos.

Não há a menor sombra de dúvidas que o poder do crédito foi astronômica-mente potencializado quer pelos avanços tecnológicos (principalmente telecomunicações e informática), quer pelas cada vez mais sofisticadas e mirabolantes operações de investimento, financiamento, e tantas mais voltadas a permitir e dinamizar cada vez mais a mobilização do crédito.

Os mercados de capitais unificados pela globalização, representado principalmente pelas bolsas de valores, têm se mostrado mundialmente um importante instrumento de mobilização e distribuição do crédito pelo planeta.

3. Todavia, o mercado de capital não pode ser só constituído por investidores. É necessário ter no que investir e é aí, justamente, que, descartada a ingerência do Estado, ou melhor, considerando apenas o âmbito da atividade privada, desponta sobranceira a importância da empresa.

Em apertadíssima síntese, podemos dizer que este contexto coloca também a "empresa" no centro das atenções da nova ordem sócio-econômica inaugurada pela globalização.

Os reflexos da globalização nas empresas, como em todos os outros setores, é o de amplificação e aceleração de tendências e resultados. Assim, tanto o sucesso como o fracasso desta, atualmente, podem,

potencialmente, ser muito mais expressivos e rápidos.

Infelizmente, o que se tem acompanhado é que as empresas nacionais, que não conseguem transpor as fronteiras do País, ou seja, têm maior dificuldade para se adaptar ao mercado globalizado, vêm sendo duramente atingidas em suas perspectivas de êxito, o que reclamaria, segundo o prof. Jorge Lobo, inclusive, a inauguração de uma nova ordem jurídica, em substituição ao tradicional Direito Falimentar ou Concursal, para tratar do problema, a qual denominou "Direito da Crise Econômica da Empresa".<sup>1</sup>

4. Esse nosso pequeno trabalho, contudo, procura desenvolver um estudo sobre um ponto particular, relacionado com a reestruturação da empresa em geral, que pode ser reclamada tanto por situações de crise como de crescimento ou de mera mudança estratégica. Como visto anteriormente, a globalização potencializa todas essas situações razão pela qual, com muito maior frequência do que antigamente, impõe-se a reavaliação dos conceitos e institutos inerentes à reestruturação das empresas.

Genericamente pode-se dizer que os mecanismos típicos de reestruturação de empresas são a: fusão, incorporação, cisão e transformação.<sup>2</sup> Elementarmente, a primeira significa a reunião de, no mínimo, duas empresa preexistentes resultando em uma terceira; a segunda, também pressupondo a existência prévia de, no mínimo, duas empresas, resultaria na absorção de uma pela outra, resultando na extinção de uma delas e, em regra, no aumento de capital da remanescente; a terceira é caracterizada pela transferência parcial do patrimônio da cindida para uma ou mais empresas preexistentes ou constituídas para este

1. RDM 109/64, Ed. RT, jan./mar. 98.

2. Sobre o tema: Carlos Alberto Hauer de Oliveira, in *Revista do IAP* (Instituto dos Advogados do Paraná) 26, pp. 83/125, 1996.

fim; e a quarta sendo a mera alteração do tipo social pelo qual se estrutura a empresa.

É intuitivo que qualquer dos mecanismos referidos pode trazer significantes repercussões no relacionamento entre os sócios, especialmente entre aqueles que mantêm o controle da sociedade e os que estão dele alijado.

Pois bem, o problema do estabelecimento de regras sobre o relacionamento entre majoritários e minoritários não é novo, sendo talvez um dos maiores desafios do Direito Societário.

O caminho seguido por quase todas as legislações, inclusive a nossa, visando minimizar o confronto em momentos de reestruturação das empresas, foi dotar a fusão, incorporação, cisão e transformação de procedimentos legais expressos e obrigatórios para sua implementação.

5. Esses procedimentos se por um lado são impostos aos majoritários como garantia dos direitos dos minoritários (e não só a eles, mas também contemplando os credores e terceiros interessados), por outro lado não podem ser de tal ordem complexos e absolutos ao ponto de inviabilizar a reestruturação, colocando a empresa em situação de impasse insolúvel.

O não cumprimento do procedimento, se não sanável, poderá ser causa de nulidade, anulabilidade ou ineficácia do ato de reestruturação, consoante o grau de relevância e natureza da disposição procedimental violada.

Paralelamente à observância estrita do procedimento, também é de suma importância o regramento daquelas situações em que o minoritário simplesmente não concorda com a deliberação da maioria, deferindo-lhe ou não, de forma ampla ou restrita, o direito de recesso.

Pode-se dizer que estas variáveis se relacionam da seguinte forma: quanto mais rigoroso e complexo o procedimento de reestruturação e mais amplo e ilimitado o

direito de recesso, mais se privilegia os minoritários.

Todavia, o que alguns têm sustentado é que a proteção e a concessão de poderes aos minoritários é incompatível com a realidade imposta pela globalização. Esta é, claramente, a linha adotada pela reforma à Lei 6.404/76, implementada pela Lei 9.457/97, além do casuísmo relacionado com o processo de privatização das empresas estatais.

Na verdade, cada vez mais o minoritário nas sociedades anônimas vem perdendo a característica de sócio, para assumir o papel de mero investidores de capital.

6. Situação bastante análoga à dos acionistas minoritários é a que se submetem os acionistas preferenciais pois se os primeiros não podem se opor à manobra reestruturadora por não disporem de votos suficientes, estes, em regra, sequer direito de voto têm. Porém, por vias transversas, existe a possibilidade de os preferencialistas virem a desempenhar um fundamental papel nos processos de fusão, incorporação ou cisão, como adiante se verá. Antes, contudo, algumas palavras merecem ser ditas a respeito das ações preferenciais.

Há não muito tempo, juristas de nomeada, do porte de Modesto Carvalhosa e Fernando Albino, chegaram a propugnar a extinção pura e simples dessa modalidade de ação, taxando-as de ações de segunda classe.<sup>3</sup>

Na verdade conquanto muitas das críticas que se lhe possam fazer sejam procedentes, ainda assim seriam insuficientes para autorizar solução tão drástica.

O tempo tem demonstrado a utilidade desse instrumento, ainda que como mera forma de captação de recursos financeiros.

3. Nota de rodapé 5, incluída por Priscila M. P. Corrêa da Fonseca, em trabalho publicado na *Revista do Advogado* 52, fev. 98, Associação dos Advogados de São Paulo, p. 40.

A própria reforma da Lei das S/A cuidou de referendar a importância das ações preferências, atribuindo-lhes, ainda que de forma tímida, certa vantagem pecuniária, consubstanciada pelo dividendo no mínimo 10% superior ao das ações ordinárias, salvo condição mais favorável.

Para coibir abusos, conta-se, também, com a importante regra do § 2º do art. 15, da Lei das S/A, que limita a emissão dessa classe de ação a 2/3 do total das ações emitidas.

Em resumo, tem-se que a permanência em nosso sistema normativo das ações preferenciais se afina com muita propriedade com a inafastável distinção conceitual entres os sócios efetivamente envolvidos com a vida da empresa e aqueles sócios meramente investidores.

7. Cumpre agora investigar qual o grau de ingerência que os acionistas preferencias podem exercer no procedimento de reestruturação da empresa.

Nas sociedades anônimas, os principais atos e eventos que integram os procedimentos de fusão, incorporação e cisão, são as assembleias, o protocolo, a justificação e avaliações.

De várias formas pode se concatenar esses atos, chegando mesmo alguns a admitir situações em que se poderia pensar em ato único, o que na verdade é um equívoco, pois, quando muito, poderia se falar em atos simultâneos pois sempre teria natureza complexa, mas isto, além de muitíssimo raro, não produziria conseqüências muito relevantes.

8. Efetivamente, o primeiro ato concreto no sentido da realização de qualquer das modalidades de reestruturação em comento é o protocolo. Viva é a controvérsia acerca da natureza jurídica desse ato. Parece-nos mais coerente o entendimento no sentido de que se trata de um contrato condicionado à posterior deliberação assem-

blear, ou seja, sujeito a uma condição suspensiva.<sup>4</sup>

9. Ao após segue-se a justificação, cujo escopo principal, s.m.j., é do persuadir a assembleia a votar favoravelmente à reorganização societária proposta no protocolo, aclarando os objetivos perseguidos e por ela almejados, bem como antecipar critérios de tratamento dos preferencialistas e dos dissidentes.

10. Por fim, tem-se a assembleia ou as assembleias de acionistas. Normalmente há uma primeira assembleia onde se discute e se aprova – ou se rejeita – exclusivamente o protocolo e, ato contínuo, o modo e meios com que se realizarão os trabalhos contábeis e de avaliação. O ponto culminante do procedimento de reorganização é representado pela assembleia-geral extraordinária que, aprovando o trabalho de avaliação dos patrimônios, sacramenta definitivamente a operação, inaugurando a nova forma estrutural da empresa ou grupo. Cabe ressaltar que, no caso, qualquer das assembleias estará sujeita ao *quorum* qualificado a que alude o art. 136 da Lei das S/A.

11. Note-se que, até aqui, o procedimento descrito pouco ou quase nada envolveu a figura dos acionistas preferencias, dando a entender que tudo possa se passar ao seu arripio, colocando-os em uma situação mais marginal que a própria minoria dos acionistas ordinários, como meros espectadores sem ao menos ter o direito de votar vencido.

Todavia, essa passividade e indiferença do procedimento de reestruturação em relação aos preferencialista é apenas aparente.

12. Com efeito, paralelamente à fixação do *quorum* qualificado para deliberação sobre várias matérias de suma importância,

4. Cf. Carlos Alberto Hauer de Oliveira, ob. cit., p. 93.

entre elas a fusão cisão e incorporação, o art. 136 da Lei das S/A, em seu § 1º, introduziu mais um requisito formal à validade das deliberações sobre as matérias relacionadas nos seus incs. I e II, que dispõe sobre:

“I – criação de ações preferenciais ou aumento de classes existentes, sem guardar proporção com as demais espécies e classes, salvo se já previsto ou autorizado pelo estatuto;

“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.”

Ora, diante do espectro de abrangência dos referidos incisos, dificilmente a fusão, incorporação ou cisão, que envolva uma sociedade anônima com ações preferenciais, prescindirá da realização da assembléia especial dos preferencialistas.

13. Não se ignora que a substituição da expressão “ações preferenciais interessadas” por “ações preferenciais prejudicadas”, levada a efeito pela Lei 9.457/97, restringiu um pouco o poder de influência dos preferencialista mas, mesmo assim, como a expressão “prejudicada” comporta larga margem interpretativa e é carregada de subjetivismo, pode-se afirmar que, na prática, esta alteração apenas reforçou o ônus da parte interessada em fazer a prova da lesividade da deliberação da assembléia-geral extraordinária.

Chama-se ainda a atenção para o importante papel que a assembléia especial cumpre como instrumento de atenuação de tensões entre majoritários e minoritários, ou melhor, entre os acionistas controladores e os acionistas investidores, muito bem definido por Modesto Carvalhosa, nos seguintes termos:

“Daí terem encontrado os juristas uma fórmula que conciliou, na espécie, os aspectos contratuais e institucionais, qual seja, a da assembléia especial que combina

a exigência de tutela do acionista privilegiado com a liberdade de movimentos da sociedade.

“A assembléia, portanto, concebe a coletividade de acionistas preferenciais como uma comunhão no seio da qual também deve prevalecer o regime de deliberação majoritária. Atenua-se, dessa maneira, a eventual prepotência individual dos seus componentes. A manifestação da vontade da comunhão pela maioria dos seus membros constitui a solução adotada por todas as legislações, seja por meio da assembléia especial, seja pela deliberação em separado, na própria assembléia-geral.”

Assim, a regra insculpida no art. 136, § 1º, da Lei das S/A, dá aos preferencialistas um inusitado poder de influir nas manobras de reestruturação das empresas mediante fusão, incorporação e cisão, uma vez que, na maior parte dos casos, estes mecanismos de reestruturação implicam deliberações acerca das matérias constantes dos incs. I e II do mesmo artigo.

14. Mais ainda, este direito sequer é removível pela via indireta do recesso, pois os preferencialista tem o poder de, no particular, impor a sua decisão soberana à maioria, pois que não se confundem nem se submetem uma a outra (as assembléias-geral extraordinária relativamente à especial dos preferencialistas).

Pouco importa que as ações preferenciais representem 10% do capital social e que destas apenas a metade mais uma rejeitaram a proposta de alteração de qualquer das matérias relacionadas nos incs. I e II do art. 136, da Lei das S/A, remetida pela maioria unânime, constituída pelos 90% remanescentes.

A aprovação pela assembléia especial constitui condição de eficácia e validade da deliberação da AGE sobre as matérias dos incs. I e II *retro* e, num projeto de reorga-

nização de empresa, no mais das vezes, a deliberação sobre a referida matéria é pressuposto indissociável da implementação da fusão, incorporação ou cisão. Logo, sem o consenso dos preferencialistas fica obstado o ato de concentração ou desconcentração da empresa.

Cabe ainda salientar que o prazo ânuo fixado no § 1º, do art. 136, da Lei das S/A, é de decadência e, ao contrário do que a primeira vista possa parecer, corre contra os controladores, na medida em que a eles é atribuído o ônus de convocar a assembléia dos preferencialista e esta suspende a eficácia, no particular, da AGE, se esta lhe foi anterior.

15. As peculiaridades provocadas pela assembléia especial dos preferencialista também produz efeitos práticos no que concerne ao exercício do direito de receso pelos dissidentes da deliberação.

Primeiramente, destaca-se que a dissidência dos preferencialistas, nas hipóteses dos incs. I e II do art. 136, da Lei das S/A, sempre deverá ser aferida, quanto ao resultado da votação, tomando-se como referência a deliberação da assembléia especial.

Diante disto, no que tange ao prazo para o exercício do recesso, duas seqüências podem ser observadas, dependendo do momento em que a assembléia dos preferencialista é instalada, se antes ou após a AGE correspondente. A Lei das S/A não distinguiu as duas situações, prescrevendo, no que tange ao prazo para manifestação da intenção de se retirar, sempre a contagem do trintídio a partir da publicação da ata da assembléia dos preferencialista.

Na hipótese mais comum, ou seja, naquela em que a assembléia dos preferencialista tem por objetivo a ratificação da AGE, não se vislumbra a existência de maiores problemas no regime legal adotado.

A situação do preferencialista dissidente fica um pouco estranha quando a assembléia deste se realiza previamente à AGE pois aí, seguindo ao pé da letra a dis-

posição do art. 137, inc. IV, a contagem do prazo para o exercício do direito de recesso prescindiria da realização da AGE, o que nos parece um contra-senso pois o dissidente estaria se voltando contra uma deliberação ainda não eficaz, uma vez que a eventual implementação na mudança no regime das preferências, somente se tornará efetiva, no caso, após a deliberação pela AGE.

Assim, tendo em vista que as duas assembléias sempre dependerão uma da outra, nos parece mais razoável que o prazo para o exercício do direito de recesso fosse contado sempre da publicação da ata da assembléia que ocorresse por último, quando efetivamente a deliberação sobre as matérias relacionadas nos incs. I e II do art. 136 da Lei das S/A se reputa definitivamente aperfeiçoada.

16. Em conclusão, destaca-se o importante papel desempenhado pelo mecanismo da assembléia especial, diferenciada pela natureza dos acionista que a integram.

Trata-se, sem dúvida, de um importante mecanismo para “democratizar” o relacionamento entre os titulares de variados tipos de interesse que gravitam em torno da empresa, que implica, sinteticamente, em um mínimo de cerceamento da atividade e iniciativa do controlador, sem expor o acionista investidor (preferencialista) em demasia, atribuindo-lhe grande poder, ainda que relativamente a matéria bastante restrita.

A criação de outros “centros” de deliberação que tem composição e matéria de atribuição rigidamente especificados e fora da administração rotineira da empresa, pode se constituir em importante elemento de transparência e garantias recíprocas entre as várias classes e modelos de acionistas, como reclamado pelo atual mercado de capitais globalizado.

Saliente-se que, nestas situações, o poder atribuído às deliberações desses órgãos e especiais vai muito além do mero, pleno e efetivo exercício do direito de recesso, na medida em que a maioria dos pre-

ferencialistas pode impor a sua vontade, mesmo que no cômputo geral da composição do capital social da empresa eles constituam minoria, posto que a lei defere à deliberação por eles tomada o *status* no que diz respeito a afetação dos seus interesses específicos, de condição de eficácia da correspondente deliberação da AGE.

**Bibliografia**

BULGARELLI, Waldirio, *Fusões, Incorporações e Cições de Sociedades*, 2ª ed., São Paulo, Atlas, 1996.

\_\_\_\_\_. *Regime Jurídico da Proteção às Minorias nas S/A*, Rio de Janeiro, Renovar, 1998.

CARVALHOSA, Modesto, *Comentários à Lei de Sociedade Anônimas*, vs. 2 e 4, t. I, São Paulo, Saraiva, 1998.

FONSECA, Priscila M. P. Corrêa da, "Alterações relativas às ações preferenciais", in *Revista do Advogado* 52/39, Associação dos Advogados de São Paulo, fev. 98.

LOBO, Jorge, "Direito da crise econômica da empresa", in *RDM* 109/64, São Paulo, Malheiros Editores, jan./mar. 98.

OLIVEIRA, Carlos Alberto Hauer, "Reorganização societária", in *Revista do Instituto dos Advogados do Paraná* 26/83, 1996.