

Atualidades

DIREITO DE RECESSO E AS ALTERAÇÕES INTRODUZIDAS PELAS LEIS NS. 9.457/1997 E 10.303/2001

MARCEL GOMES BRAGANÇA RETTO

1. DIREITOS INDIVIDUAIS: CONCEITO. 2. DIREITOS INDIVIDUAIS: EVOLUÇÃO LEGISLATIVA. 3. DIREITO DE RECESSO: DIREITO INDIVIDUAL DO ACIONISTA. 4. RECESSO: ORIGEM, CONCEITO E NATUREZA JURÍDICA: A) Origem; B) Conceito; C) Natureza jurídica. 5. RECESSO NO DIREITO BRASILEIRO E AS ALTERAÇÕES INTRODUZIDAS PELA LEI 9.457/1997: A) Evolução legal do recesso e controvérsias quanto ao seu exercício; B) Alterações introduzidas pela Lei 9.457/1997: B.1) Alterações do art. 136: B.1.1) Alteração do inciso I; B.1.2) Alteração do § 1º; B.2) Alterações do art. 137: B.2.1) Introdução do inciso I: "prejuízo" como requisito para o exercício do recesso; B.2.2) Introdução do inciso II: B.2.2.1) O recesso nos casos de fusão, incorporação e participação em grupo de sociedades; B.2.2.2) A supressão do direito de recesso nos casos de cisão, dissolução e cessação do estado de liquidação da sociedade; B.2.3) Alteração do § 1º; B.3) O novo fato que enseja direito de recesso. 6. ALTERAÇÕES REFERENTES AO DIREITO DE RECESSO PELA LEI 10.303/2001: A) Alterações dos arts. 136 e 137: A.1) Alteração do inciso I do art. 136; A.2) Alterações introduzidas nos casos de fusão, incorporação, participação em grupo de sociedades e cisão: A.2.1) Recesso nos casos de fusão, incorporação, participação em grupo de sociedades; A.2.2) Recesso no caso de cisão.

1. DIREITOS INDIVIDUAIS: CONCEITO

A sociedade por ações é movida pelo princípio majoritário, isto é, prevalece a vontade da maioria reunida em assembléia. Tal princípio responde à exigência prática da impossibilidade de se relegar todos os assuntos a serem tratados em assembléia à unanimidade das vontades. Como leciona Ferri, o princípio majoritário traz ínsito o conceito de que a *major pars* é a *melior pars*.¹

1. *La Tutela delle Minoranze nelle Società per Azioni*, p. 10. A regra de que, na sociedade anônima, por ser sociedade de capital, a direção social é conferida a quem detiver maior parcela do capital, é desmentida por diversos mecanismos utilizados na prática. Assim, o mecanismo piramidal (sociedade A, detém parcela do capital da sociedade B e, por meio dela, vem a controlar sociedade C) e as ações

A doutrina dos direitos individuais surgiu tendo em vista a tentativa de abrangimento do princípio majoritário nas assembléias. Diferenciam-se os direitos individuais dos direitos da minoria. Na linha defendida por Ferri, o acionista, enquanto componente da minoria, age em observância do interesse social, ainda que indiretamente pretenda salvaguardar direitos próprios. Atua a minoria como verdadeiro poder concorrente ao poder majoritário, funcionando como órgão subsidiário de controle, na doutrina de D. Schmidt.²

sem direito de voto, são alguns dos exemplos que contradizem aquela idéia principal. A respeito, P. Coppens, *L'Abus de Majorité dans les Sociétés Anonymes*, pp. 170-171.

2. *Les Droits de la Minorité dans la Société Anonyme*, p. 136.

De início, vale ressaltar, com Ferri, que a despeito da elaboração doutrinária, o conceito de direito individual não está fixado de forma definitiva e segura.³ Para o autor italiano, os direitos individuais dão margem a três conceitos. Por primeiro, são direitos individuais aqueles concedidos não a todos os acionistas, mas apenas a alguns deles. Em segundo, são direitos individuais os conferidos ao acionista singular para a tutela do interesse social (direito de voto, de oposição). Por fim, são direitos individuais os atribuídos aos sócios no seu exclusivo interesse (direito de recesso). Apenas os segundos não poderiam ser objeto de renúncia, pois concedidos ao acionista no interesse da sociedade.⁴

Para Vivante, direitos individuais são aqueles que não podem ser suprimidos ou modificados pelos órgãos sociais.⁵ Para Pontes de Miranda, os direitos dos acionistas são de natureza individual ou social. São exemplos dos primeiros o direito aos dividendos, direito de tomar parte na assembleia geral e de votar.⁶ D. Schmidt elabora a mesma diferenciação, dividindo os direitos dos acionistas em próprios e sociais. Enquanto estes últimos consistem no poder de intervir na gestão coletiva dos bens sociais, os primeiros consistem no poder de exigir a contrapartida de seu investimento. Aqueles são ditos sociais, pois conferem ao acionista a possibilidade de intervir na vida social para assegurar a boa gestão dos interesses coletivos, dos quais seu interesse depende. Ambos são considerados direitos individuais: os direitos próprios, exercidos pelo acionista no seu interesse direto e exclusivo; direitos indivi-

duais, chamados sociais e exercidos no interesse da sociedade e da coletividade dos acionistas e, indiretamente, no interesse do próprio acionista.⁷

Carvalho de Mendonça alude aos direitos individuais dos acionistas como aqueles que não estão subordinados em sua existência ou função à vontade da maioria.⁸ Já, segundo Waldemar Ferreira, os direitos próprios dos acionistas são direitos individuais decorrentes da sua qualidade social. São intangíveis e exercidos pelo acionista por meio de manifestação unilateral de vontade, sem que se lhe possa opor embaraços de qualquer maneira.⁹

Miranda Valverde, com esquite na doutrina alemã, defende que os direitos próprios (*Sonderrechte*) são direitos que pertencem a certos acionistas, a uma classe ou grupo deles, reservados que foram pela lei ou pelos estatutos (caso das vantagens conferidas às ações preferenciais). Os direitos conferidos à generalidade dos acionistas, que não podem ser suprimidos ou modificados pela vontade da maioria e são

7. Ob. cit., p. 38.

8. Para esse autor, são direitos individuais dos acionistas: conhecer do estado da sociedade (decorrer desse direito: o de exigir dos administradores a reunião da assembleia geral ordinária, caso haja retardamento, e o de convocar a assembleia, caso não haja atendimento por parte da administração); o direito de ser tratado de forma igualitária perante os demais acionistas; o direito de promover a anulação da sociedade constituída sem as condições e formalidades exigidas pela lei, bem como haver a respectiva indenização dos fundadores, pelos danos sofridos; o direito de promover a anulação das deliberações da assembleia geral que afrontem a lei ou os estatutos; haver dos administradores a indenização das perdas e danos resultantes da afronta a lei ou aos estatutos; requerer a dissolução da sociedade, quando esta não puder cumprir o seu fim; direito de pedir a exibição integral dos livros da sociedade nos termos da lei; o direito de dar queixa contra os fundadores, administradores e membros do conselho fiscal pelos crimes definidos em lei; requerer a falência da sociedade, no caso de perda de três quartos ou mais do capital social (*Tratado de Direito Commercial Brasileiro*, vol. III, pp. 457-459).

9. *Tratado de Direito Comercial*, 4ª vol., p. 334.

3. Ob. cit., p. 22. V. tb. Miranda Valverde, *Sociedades por Ações*, vol. 1, p. 374. A respeito da evolução doutrinária sobre o conceito e classificação dos direitos individuais, v. Waldirio Bulgarelli, *Regime Jurídico da Proteção às Minorias nas S/A*, pp. 48-57.

4. Ob. cit., pp. 25-27.

5. *Trattato di Diritto Commerciale*, vol., II, p. 214.

6. *Tratado de Direito Privado*, t. L, p. 229.

irrenunciáveis, são os chamados direitos individuais.¹⁰ Para Spencer Vampré, aos acionistas cabem direitos essenciais e estatutários. Os primeiros derivam da própria natureza da sociedade e seu exercício não pode ser restringido ou impedido, mas apenas regulamentado dentro de limites estabelecidos. Para Vampré, os direitos essenciais correspondem à noção de *Sonderrechte* tal qual concebida pela doutrina alemã. Os direitos estatutários, como o próprio nome indica, são aqueles atribuídos aos sócios por disposição dos estatutos.¹¹

Cunha Peixoto, referindo-se expressamente aos direitos da minoria, entende os direitos contemplados no art. 78 do Decreto-lei 2.627/1940, com espeque em Eduardo de Carvalho, como os direitos intangíveis dos acionistas que a lei societária prescreveu, de forma expressa, sob inspiração dos princípios constitucionais que regem os direitos e garantias dos indivíduos. A matéria é de ordem pública e, portanto, irrevogável, ainda que por acordo das partes.¹²

Para Ripert e Roblot os direitos individuais são aqueles que pertencem aos acionistas em virtude de seu *status* e que não podem ser suprimidos pelo poder majoritário. Alguns desses direitos são conferidos pela lei, outros pela jurisprudência. Adotando uma visão institucional da companhia, os autores traçam um paralelo entre os direitos fundamentais do cidadão perante o Estado Democrático de Direito e os direitos individuais dos acionistas.¹³

Modesto Carvalhosa classifica em cinco categorias os direitos dos acionistas. São elas: a) direitos individuais inerentes à própria essência do contrato de sociedade e intangíveis, exercitáveis individual e independentemente do número de ações possuído pelo acionista; b) direitos da minoria, os quais pressupõem a titularidade de um número mínimo de ações; c) direitos próprios de classes de acionistas; d) direitos gerais de dissidência entre os quais se incluem as hipóteses propiciadoras do recesso; e) direitos coletivos, prevalecendo a vontade dos controladores.¹⁴

Os direitos ditos individuais, como ressalta Waldirio Bulgarelli, são os que correspondem aos acionistas por sua própria condição e que são insusceptíveis de serem alterados, seja pela assembléia geral ou pela administração.¹⁵ Surgiram de forma a salvaguardar os acionistas do poder majoritário exercido nas assembleias.

A despeito da divergência doutrinária quanto ao conceito e a classificação dos direitos individuais, bem como a confusão entre esse conceito e o de direitos próprios, pode-se encontrar denominador comum que espelha a concordância dos estudiosos sobre o tema. A doutrina dos direitos individuais procura salvaguardar determinadas prerrogativas, inerentes à qualidade de sócio, do poder majoritário.

2. DIREITOS INDIVIDUAIS: EVOLUÇÃO LEGISLATIVA

O Decreto 434, de 1891, não arrolava expressamente os direitos individuais. O Decreto-lei 2.627/1940 dispunha sobre esses direitos no art. 78. Segundo o artigo, nem os estatutos nem a assembléia podiam privar o acionista dos direitos: de participar dos lucros sociais; de participar do acervo em caso de liquidação; de fiscalizar

10. Ob. cit., pp. 373-379.

11. *Tratado Elementar de Direito Commercial*, vol. II, p. 175 e nota 1.

12. *Sociedade por Ações*, 2ª vol., p. 327.

13. Entre os direitos individuais estariam: o de fazer parte da sociedade; o de não ser obrigado a concorrer a um aumento de capital; o de poder votar em assembleia; de participar dos resultados sociais e das reservas; o de negociar os títulos e sair da sociedade. A esses, acrescem os autores: o direito de requerer a nulidade de certas deliberações e de pleitear a responsabilidade dos administradores (*Traité de Droit Commercial*, t. 1, pp. 173-175).

14. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, 2ª vol., pp. 290-291.

15. Ob. cit., p. 46.

a gestão dos negócios sociais, nos termos da lei; de preferência para a subscrição de ações, em caso de aumento do capital; e de retirar-se da sociedade, nos casos previstos em lei.

A Lei 6.404/1976 traz referidos direitos na Seção II, art. 109, denominando-os direitos essenciais dos acionistas. O rol dos direitos individuais manteve-se inalterado, com a ampliação do direito de preferência para subscrição de partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos arts. 171 e 172.

3. DIREITO DE RECESSO:

DIREITO INDIVIDUAL DO ACIONISTA

Depreende-se que o direito de recesso é típico direito individual do acionista, na medida em que serve como limite a atuação do poder majoritário, assim, inclusive, considerado pela doutrina italiana. Pondera Viterbo que, com o recesso, o legislador italiano pretendeu resolver o problema do confronto entre os direitos individuais dos acionistas e o poder majoritário, deixando a este último a faculdade de modificar, ainda que radicalmente, a natureza da empresa, tal qual prevista no ato constitutivo.¹⁶

Por outro lado, conceituar o direito de recesso como direito individual do acionista, incluído pela Lei entre os direitos essenciais, contrasta com o fato de não ser o recesso previsto em todos os ordenamentos.¹⁷ Tendo em vista esse fato, assevera

16. "Il diritto di 'recesso' verso la sua fine", *Rivista del Diritto Commerciale*, vol. XXXI, parte I^a, p. 290.

17. Carlos Augusto Vanasco, referindo-se ao direito de recesso, pondera: "No se trata, pues, de un derecho relativo a la esencia de la calidad o condición de socio, de un derecho que se vincule con aquellos requisitos fundamentales que no pueden faltar en toda relación societaria, como lo son, por ejemplo, el derecho a las utilidades y el derecho al remanente de la liquidación. No se afectaría el sistema societario ni dejaría una sociedad de ser tal si, por ejemplo, nuestra ley derogara la facultad de

Newton De Lucca que o conteúdo do direito de recesso não se confunde com a essência dos direitos individuais ou intangíveis do acionista. Talvez, resulte dessa constatação a melhor explicação para a assimetria das hipóteses do direito entre as mais diversas legislações e mesmo para a inexistência do direito em algumas delas.¹⁸ Mais, considerando a tradição do direito comercial pátrio, que eleva a integridade do capital social como forma de garantia dos credores, a possibilidade de redução do capital social em decorrência do exercício do recesso (art. 45, § 6º), é, para dizer o mínimo, contraditório.¹⁹

4. RECESSO: ORIGEM, CONCEITO E NATUREZA JURÍDICA

A) Origem

O recesso encontra sua origem no Código Comercial italiano de 1882, sendo previsto no art. 158.²⁰ Surgiu, como sustentado, no intuito de limitar a ampla gama

receder de los socios disconformes con todos o en algunos de los supuestos que actualmente lo autorizan" ("Derecho de recesso y la calidad de socio del accionista recedente", *Temas de Derecho Comercial Moderno*, p. 304).

18. "O direito de recesso no Direito brasileiro e na legislação comparada", *RDM* 114/10.

19. A constatação não é nova e foi aventada pela autorizada pena de Carvalho de Mendonça: "Em caso algum se admite a retirada do accionista dissidente, mediante o reembolso da sua acção pela sociedade. Se isso se desse, teríamos a violação do princípio da integridade do capital, a presunção fortuita de não estar onerado por compromissos este capital, ou de se achar elle sem applicação nos cofres da sociedade (...). Se os direitos dos socios são respeitáveis, não menos importa conservar a sociedade e preservá-la dos ataques de uma minoria turbulenta ou facciosa. Seria estabelecer a ruína da sociedade se se não garantisse á administração a tranquillidade tão necessaria no exercicio das suas funcções" (*Tratado...*, cit., vol. III, p. 460).

20. R. Sztajn, *Direito de Recesso*, Tese, p. 94; G. Frê, "Sul diritto di recesso", *Rivista del Diritto Commerciale*, vol. XXXI, parte I, p. 635; Ary Brandão de Oliveira, *O Direito de Recesso na Lei das Sociedades por Ações*, p. 9; Coppens, ob. cit., p. 29.

de poderes conferida à maioria pelo ordenamento italiano.²¹

No Brasil, o primeiro diploma legal a tratar do recesso foi o Decreto 3.708, de 1919, diploma esse de regência das então denominadas sociedades por quotas de responsabilidade limitada. Nos termos do art. 15, os sócios que divergissem da alteração do contrato social tinham a faculdade de se retirar da sociedade, obtendo o reembolso da quantia correspondente ao seu capital, de acordo com o último balanço aprovado (o novo Código Civil trata do direito de retirada no art. 1.077).

O Projeto de reforma da Lei das Sociedades Anônimas de Clodomir Cardoso tratava do recesso no art. 169, dispondo: "(...) se a Assembléia deliberar a concessão do voto privilegiado, nas condições a que alude o § 3º do artigo anterior, a mudança do objeto principal da sociedade, a continuação dela além do termo estatutário, a alteração da sua forma constitutiva, ou fusão em outra, aos sócios dissidentes assistirá o direito de deixá-la, caso em que serão reembolsados do valor de suas ações, na medida do ativo líquido, avaliado pelo último balanço".²²

O Projeto de Clodomir Cardoso, a despeito de não lograr êxito, serviu de base para o Decreto 21.536, de 1932, que além de disciplinar o direito de recesso, previu a emissão de ações preferenciais. Dispunha o art. 9º que teriam direito de recesso os titulares de ações preferenciais prejudicadas e dissidentes da deliberação prevista no art. 8º, desde que o reclamassem à diretoria dentro de trinta dias da publicação da ata da assembléia geral. Dispunha o art. 8º sobre a modificação dos estatutos que visasse alteração nas preferências conferidas a uma ou mais classes de ações preferen-

ciais, ou a criação de nova classe de ações com preferência mais favorável do que a das existentes, ou a alteração do seu valor nominal.²³

Estes os fatos que denotam a origem do instituto perante o direito comparado e o brasileiro. Parte-se, agora, para sua conceituação.

B) Conceito

Vivante extrai duas interpretações do art. 158 do Código Comercial italiano de 1882: a) o direito de recesso é irredutível e não pode ser objeto de renúncia pelo acionista, nem quando do ato constitutivo, tampouco com a modificação do estatuto; b) o direito de recesso serve como defesa de um interesse privado, ao qual o acionista pode renunciar quando do ato constitutivo. O mestre italiano filia-se à primeira hipótese, conceituando o instituto como: "(...) un freno e un rimedio contro il potere illimitato delle assemblee di modificare il proprio statuto".²⁴

No mesmo sentido é a doutrina de Fábio K. Comparato para quem o recesso é um remédio jurídico e não um direito material para a obtenção de lucro. É remédio reconhecido em lei para salvaguardar os interesses individuais do acionista, e não o interesse social. Deste, o intérprete primeiro continua sendo o controlador.²⁵

23. Ary Brandão de Oliveira, ob. cit., p. 31; Pontes de Miranda, *Tratado...*, cit., t. I, p. 234.

24. *Trattato...*, cit., vol. II, pp. 249-250. Deve ser mencionado, entretanto, o entendimento de Giuseppe Donadio, que defendeu a teoria contratual do recesso, entendendo-o como direito derogável, e também não taxativo, podendo ser reguladas nos estatutos outras hipóteses de recesso não previstas pelo legislador. A respeito, Ary Brandão de Oliveira, ob. cit., p. 81. Análise comparativa entre a "teoria do contrato" e a "teoria da lei" sobre o recesso, encontra-se em artigo de Mauro Rodrigues Penteado, "A Lei 7.958/1989 e a pretensa modificação do direito de retirada dos acionistas: uma discussão inócua", *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro* 77/41.

25. "Valor de reembolso no recesso acionário", *RT* 563/50.

21. Ascarelli, *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*, pp. 421-422. Ainda, Cunha Peixoto, *Sociedades...*, cit., 2ª vol., p. 335.

22. Ernesto Leme, *Das Ações Preferenciais nas Sociedades Anonymas*, pp. 115-116; Ary Brandão de Oliveira, ob. cit., pp. 29-30.

Semelhante a definição trazida por Modesto Carvalhosa, para quem o recesso é um remédio à regra geral da decisão majoritária, no que concerne às modificações institucionais da companhia. Leciona Carvalhosa que o recesso consiste em negócio jurídico que acarreta uma rescisão unilateral ou denúncia, sendo reminiscência da concepção contratual da sociedade anônima.²⁶

Rachel Sztajn define recesso como o direito, exercido por meio de manifestação de vontade, que a lei garante ao acionista dissidente, em determinados casos, de retirar-se da sociedade obtendo o reembolso de suas ações.²⁷

Para Lamy Filho e Bulhões Pedreira, recesso é o direito do acionista, de distratar sua participação na sociedade e dela retirar-se, direito esse vinculado a certas deliberações previstas em lei.²⁸

Na mesma trilha a definição trazida por Carlos Augusto Vanasco segundo o qual o recesso é uma ferramenta legal dirigida a solucionar o problema surgido do choque entre o interesse corporativo e o pessoal, e não uma maneira de ressarcir to-

talmente o sócio que meramente dissente de alguma decisão da assembléia.²⁹

Para Lacerda Teixeira e Tavares Guerreiro, o recesso serve para equilibrar as conveniências da minoria dissidente e o interesse geral da sociedade. Ao se admitir que o princípio majoritário traduza a vontade coletiva, deve-se reconhecer duas ordens de limitações. A primeira, que o princípio majoritário atue em benefício da sociedade. Quando não o faça, pode a minoria insurgir-se, mediante os procedimentos judiciais destinados a coartar o abuso de poder. A segunda, ainda que a maioria atue em benefício da sociedade, consiste na salvaguarda do interesse individual do acionista, com a possibilidade de se retirar da sociedade e receber o valor de suas ações.³⁰

Lelio Barbiera sustenta que o princípio majoritário reduz, sensivelmente, o papel do contrato ao momento genético da sociedade, de modo que o recesso serve como corretivo ao poder da maioria.³¹

Como se denota, partindo da conceituação formulada por Vivante, não discrepa a doutrina em conceituar o recesso como um instrumento, uma ferramenta, um remédio conferido ao acionista, o qual, ao exercê-lo, desliga-se da sociedade sem se submeter ao poder da maioria. A princípio, funciona como um instrumento de conciliação entre o interesse majoritário (corporativo), que dita a vontade social, e o interesse particular do acionista (individual).

Fixado o conceito, dele é possível extrair diversas conclusões sobre pontos discutidos pela doutrina. Não é o recesso um instrumento à obtenção de lucro. Da mesma forma, não tem natureza de indenização, pois não deriva de ato ilícito, tanto

26. *Comentários...*, cit., 2º vol., pp. 310 e 741. Semelhante doutrina é defendida por Arnoldo Wald, para quem o direito de recesso constitui: "(...) um aspecto da rescisão unilateral ou denúncia, entendida como forma de rescisão parcial do contrato de sociedade justificada pela modificação das cláusulas essenciais, que levaram o acionista a subscrever ou adquirir as suas ações. Pode ser concebida como uma consagração legal, no campo societário, da cláusula *rebus sic standibus* ou da teoria da pressuposição (...). É um modo de conciliar a preponderância da vontade da maioria e os legítimos interesses da minoria quando, discordando de uma modificação substancial da estrutura societária, contra ela se tenha manifestado no prazo legal. É um remédio excepcional de proteção aos não controladores contra o ato voluntário da maioria que pode ser considerado abusivo pelo fato de alterar as regras básicas que ensejaram a criação da empresa" ("Término de concessão e direito de recesso", *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro* 40/30-31).

27. Ob. cit., pp. 17-18.

28. *A Lei das S/A*, vol. I, p. 78.

29. "Derecho de receso y la calidad de socio del accionista recedente", *Temas...*, cit., p. 303.

30. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*, p. 427.

31. "Il Corporate Governance in Europa", p. 12.

que não se exige, *a priori*, a prova ou sequer a alegação da nocividade da deliberação.³²

A princípio,³³ o recesso pressupõe modificações estatutárias decorrentes de deliberação decorrente de assembléia constituída de modo regular e de livres manifestações de vontade do corpo de acionistas.³⁴

C) Natureza jurídica

Pontifica Leães que é aceita, a despeito das críticas doutrinárias, a distinção entre direito objetivo (*norma agendi*) e direito subjetivo (*facultas agendi*). O primeiro compreende o conjunto de normas de conduta emanado do poder público. O segundo, o poder que essas normas atribuem às pessoas, de agir ou não agir de certo modo.³⁵ Ihering definiu direito subjetivo como o interesse juridicamente protegido. Windscheid preferiu defini-lo como o poder ou domínio da vontade conferido pela ordem jurídica. Sobre tão arenoso tema, assevera Orlando Gomes, não há unidade de entendimento.³⁶

Críticas não faltaram, como pondera a doutrina, à concepção do direito subjetivo como poder de vontade, pois, em assim sendo, restaria inexplicada a atribuição de direitos a pessoas destituídas de vontade

ou vontade consciente (pessoas jurídicas, loucos e etc.). Igualmente, como pondera Leães, críticas não faltaram à concepção da teoria do interesse. Com efeito, inconcebível a teoria tendo como conteúdo o interesse protegido pela ordem jurídica, em qualquer de suas correntes subjetiva ou objetiva, posto que na primeira, esbarrar-se-ia no mesmo problema relacionado à concepção do direito subjetivo como poder de vontade, eis que não explicaria a atribuição de direitos subjetivos a pessoas sem condições mentais para o exercício de sua pretensão; na segunda, em que o interesse é assegurado por necessidade presumida do ordenamento, difícil responder em que consistiria essa proteção jurídica e como se distinguiriam os direitos subjetivos dos interesses que também são protegidos, ainda que reflexamente, embora não sejam caracterizados como direitos subjetivos. Entendendo provarem demais as críticas à tese voluntarista e a impossibilidade de aceitação inquestionável da teoria do interesse juridicamente protegido (Ihering), Leães define direito subjetivo como poder de querer, colocado à disposição de seu titular e que implica numa vontade dirigida a um fim determinado, consistente na realização de interesse tutelado pelo direito.³⁷

Pontes de Miranda pondera: "O direito subjetivo não é a faculdade, ainda que seja ela *uma só*; o direito subjetivo é que *contém* a faculdade. Porque o direito subjetivo é o poder jurídico de ter a faculdade. A faculdade é fáctica, é meio fáctico para a satisfação de interesses humanos; o direito subjetivo é jurídico, é meio jurídico para a satisfação desses interesses. Na ilha deserta, sem ordenamento jurídico, o naufrago dá a outro naufrago o fruto que colheu; não *doa*. Doação é categoria jurídica. Se esse naufrago diz a outro que encontrou caverna, em que poderiam, sem perigo, dormir, não *fêz* nenhuma declaração de vontade

32. Pontes de Miranda, *Tratado...*, cit., p. 234.

33. "A princípio", pois as Leis 6.404/1976 e 9.457/1997 prevêem hipóteses de recesso que não dependem de deliberação. V. parágrafo único do art. 236 da Lei de 1976, e § 4º do art. 223, acrescido pela Lei de 1997.

34. Rachel Sztajn, ob. cit., p. 43. Como pondera Sztajn: "Recesso não é instituto para tutela de acionistas, que se faz por diferentes maneiras no ordenamento jurídico, seja através da exigência de maiorias qualificadas para aprovação de determinadas matérias, seja possibilidade de impugnação das deliberações, por um sistema de informações mais rígido ou ainda por nulidade ou anulação das deliberações" (idem, p. 13).

35. *Do Direito do Acionista ao Dividendo*, p. 290.

36. *Introdução ao Direito Civil*, p. 107.

37. *Do Direito do Acionista...*, p. 292. Sobre as teorias que envolveram os direitos subjetivos, v. Leães, ob. cit., pp. 290 e ss.

que o obrigue a irem os dois dormir na caverna. Há, aí, faculdade, e não há direito subjetivo. Não há direito subjetivo sem regra jurídica (direito objetivo), que incida sobre suporte fático tido por ela-mesma como suficiente”.³⁸

Na acepção de Pontes de Miranda, o conteúdo do direito subjetivo é poder, mas poder esse que não se confunde com o poder de vontade. Antes há interesses. Complementa Pontes de Miranda: “(...) o seu fim [fim do direito subjetivo] é proteção de interesses (o fim, não o conteúdo; e assim se evita a confusão em que R. Von Jhering incorreu). Aquêl poder é apenas alusão ao estado de participação nos bens da vida. O direito objetivo, regrando distribuição de bens da vida, cria poderes. Mas poder, aí, não é mais do que faculdade, que se faz conteúdo do direito subjetivo. Se restringimos o sentido ao de faculdade, o conteúdo do direito subjetivo é poder. Não só poder de vontade; poder, também de não-querer”.³⁹

Orlando Gomes leciona que direito subjetivo não é somente poder de vontade, como também não é apenas interesse. É poder atribuído à vontade do sujeito para a satisfação dos seus próprios interesses protegidos legalmente.⁴⁰

Fez escola a doutrina que explica a natureza jurídica do recesso, classificando-o como direito formador ou potestativo, conceito esse desenvolvido pelas doutrinas alemã e italiana, respectivamente. Natureza de direito subjetivo não lhe nega a doutrina majoritária,⁴¹ embora o “poder”, aí, decorra do exercício do direito independentemente da vontade de quem deve sofrer as consequências decorrentes desse exercício, e não da faculdade de exigir de

outrem ação ou omissão, como é peculiar aos direitos subjetivos.

Antecipamo-nos ressaltando que não parece possível a manutenção da teoria perante a Lei brasileira de 1976. No intento de explicar a natureza jurídica do direito de recesso, mister a análise de outro conceito muito bem explorado por Pontes de Miranda, referente aos direitos expectativos.

Ao diferenciar direito formativo gerador e direito expectativo, leciona Pontes de Miranda que, enquanto aquele depende apenas da vontade do titular, o direito expectativo depende de elemento estranho à referida vontade.⁴² “Tanto os direitos formativos geradores (...)” – ressalta Pontes de Miranda – “(...) quanto os direitos expectativos aludem a direito que se vai adquirir; a diferença entre eles está em que, ali, o direito a formar-se depende do exercício do direito formativo gerador, e, aqui, o tempo ou acontecimento é que faz surgir o direito expectado”. É o caso, conforme doutrina Leães, do direito ao dividendo, típico direito expectativo, dependendo o nascimento do direito expectado da existência de lucro e da deliberação de distribuição deste pela assembléia, caso não estipulado no estatuto.⁴³

O direito formador depende única e exclusivamente da vontade de seu titular para produzir efeitos jurídicos. A relação jurídica estabelecida caracteriza-se pelo fato de a pessoa em relação a qual o direito é exercido permanecer em posição de absoluta sujeição. Para que efeitos sejam produzidos basta a vontade do titular independentemente da ação ou omissão da pessoa cuja esfera jurídica será afetada. Ao exercer seu direito formador, visa o titular seu próprio interesse.⁴⁴ “Certamente, (...)” –

38. *Tratado...*, t. V, pp. 232-233.

39. *Idem*, p. 237.

40. *Ob. cit.*, p. 108.

41. Doutrina minoritária nega a qualidade de direito subjetivo aos direitos potestativos, pelo fato de que estes não se correlacionam a prestação de outrem. A respeito, Orlando Gomes, *Introdução ao Direito Civil*, p. 118.

42. *Tratado...*, t. V, p. 285. Sobre direito potestativo, v. ainda, Gasperoni, *Le Azioni di Società*, p. 26.

43. “Acordo de acionistas”, *Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas*, pp. 113-115.

44. Chiovenda define direito potestativo como o poder do titular de influir na situação jurídica de

obtempera Pontes de Miranda – “(...) quem tem direito expectativo espera, expecta, e quem tem direito formativo também espera, expecta. Mas, além da situação de expectante, o titular do direito expectativo já tem ‘direito’, a tutela dêsse direito, a ação, quiçá exceções: a expectação é atitude que se enche, aí, de certeza, ou, pelo menos, de extrema probabilidade. Além da situação de expectante, o titular do direito formativo também já tem ‘direito’, a tutela dêsse direito, a ação, quiçá exceções, e o exercê-lo, para que o outro direito se crie, modifique, ou extinga, só depende da sua vontade, ou só dependerá, a dado momento, da sua vontade”.⁴⁵

Fincados os conceitos, como ponderado, a doutrina define o direito de recesso como típico direito potestativo ou formador, eis que não depende de nenhum ato da companhia para que produza efeitos.⁴⁶

Não há que se confundir expectativa de direito com direito expectativo eis que, como leciona Pontes de Miranda, são coisas diversas.⁴⁷ Expectativa de direito é fato fora do mundo jurídico. No dizer de Pontes: “A expectativa não se desenrola no mundo jurídico, porém, tão-só, nos espíritos dos que estão em expectativa de adquirir (expectativas positivas), ou de perder para alguém (expectativas negativas), ou de assistir à aquisição ou perda por outrem (expectativa neutra ou contemplativa)”, e, mais adiante, complementa: “As expectativas são, certamente, expectativas de direitos; não são direitos. Podem ser expectativas de pretensões, ou de ações, ou de exce-

ções; não são pretensões, ou ações ou exceções (...)”.⁴⁸

O direito de recesso está previsto em lei como direito essencial do acionista, de forma que não se pode conceber seja mera expectativa de direito. Se o fosse (expectativa de direito – mundo dos fatos) poderiam o estatuto e/ou a assembléia geral privar o acionista do direito de recesso, o que, entretanto, é vedado pelo art. 109. Destarte, pode-se falar em direito expectativo, pois direito há, dependente da ocorrência de eventos futuros, inclusive, perante o diploma de 1976, da omissão da companhia. Com efeito, ocorridos os eventos futuros, entendidos como as deliberações que ensejam o exercício do direito de recesso, e desde que seja ele efetivamente exercido, por meio de reclamação formulada à companhia, no prazo legal, bem como se a companhia não exercer a faculdade que lhe confere o § 3º do art. 137 da Lei (convocar a assembléia para reconsiderar a deliberação, quando o reembolso dos acionistas puser em risco a estabilidade financeira da empresa),⁴⁹ há (nasce) *direito expectado* ao recesso.

Preferimos, assim, com base na doutrina de Pontes de Miranda, conceber o direito de recesso como direito expectativo do acionista, eis que o nascimento do direito expectado depende, *ao menos nos termos da legislação brasileira de 1976* (§ 3º do art. 137), de condições que extravasam

48. *Tratado...*, t. V, pp. 284-285.

49. Cumpre ressaltar, com base na doutrina de Tavares Guerreiro, que a companhia não tem direito subjetivo, ainda que potestativo, no caso do reembolso decorrente do recesso afetar a saúde financeira da empresa, de reconsiderar a deliberação que gerou o direito de retirada. Isso, pois, o direito, ainda que potestativo, deve ser diferenciado da *potestade*, já que, enquanto o direito é utilizado para a satisfação de interesses individuais daquele que o exerce, o poder busca a satisfação de interesse superior ou alheio (“Direito de retirada e poder de retratação”, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro* 44/25-26). Tal diferença entre direito e poder também é ressaltada por Ripert, v. Coppens, ob., cit., pp. 80-81.

outrem, sem que este possa ou deva fazer algo, senão sujeitar-se. Por declaração unilateral de vontade, o titular do direito potestativo cria, modifica ou extingue situação jurídica em que outros são diretamente interessados (*apud* Orlando Gomes, ob. cit., p. 118).

45. *Tratado...*, t. V, pp. 289-290.

46. Fábio K. Comparato, “O novo direito de retirada do acionista nos casos de fusão e incorporação”, *RDM* 116/11 e 12; no mesmo sentido, Ary Brandão, ob. cit., p. 343.

47. *Tratado...*, t. L, p. 439.

a esfera de vontade do titular do direito. O direito abstrato do acionista (direito expectativo) decorre do *status* de sócio, e dá lugar ao direito concreto (direito expectado) de retirar-se da sociedade, ocorridos os elementos do mundo fático requeridos pela lei.⁵⁰

5. RECESSO NO DIREITO BRASILEIRO E AS ALTERAÇÕES INTRODUZIDAS PELA LEI 9.457/1997

A) *Evolução legal do recesso e controvérsias quanto ao seu exercício*

O Decreto 434, de 1891, não previu o instituto. No âmbito das sociedades por ações, o recesso foi introduzido pelo Decreto 21.536/1932 e restringia-se aos titulares de ações preferenciais prejudicados e dissidentes da deliberação sobre a modificação dos estatutos afetando as preferências conferidas a uma ou mais classes de ações preferenciais, ou a criação de nova classe de ações com preferência mais favorável do que a das existentes, ou a alteração do seu valor nominal.

O Decreto-lei 2.627/1940 ampliou as hipóteses de incidência do recesso. Nos termos do art. 107, eram hipóteses do direito: a) criação de ações preferenciais ou alterações nas preferências ou vantagens conferidas a uma ou mais classes delas ou criação de nova classe de ações preferenciais mais favorecidas; b) mudança do objeto essencial da sociedade; c) incorporação da sociedade em outra ou sua fusão; d) cessação do estado de liquidação, mediante reposição da sociedade em sua vida normal. O art. 150 previa outra hipótese de recesso, referente à transformação da sociedade, que exigia consentimento unânime dos sócios ou acionistas, salvo se prevista nos atos constitutivos ou nos estatutos.

50. Para análise do raciocínio relativamente ao direito de subscrição no caso de aumento do capital, v. Leães, *Estudos e Pareceres*..., cit., pp. 114-115.

tos. O dissidente podia retirar-se da sociedade recebendo seus haveres de acordo com o último balanço ou na forma estabelecida nos atos constitutivos.

Para Miranda Valverde dois eram os requisitos para o exercício do recesso: a) que o acionista tivesse comparecido à assembleia geral e se manifestado contra a aprovação; b) que apresentasse reclamação à diretoria dentro de trinta dias, contados da publicação da ata da assembleia geral. Entendia o autor do anteprojeto, que culminaria no Decreto-lei de 1940, que os abstinentes e os ausentes não estavam protegidos pela lei.⁵¹

Waldemar Ferreira, com base em Giuseppe Donadio, entendeu de forma diferente. Dissidente não é apenas aquele que diverge da deliberação majoritária, mas é, também, o abstinente, o indiferente e o incerto. Dessa forma, o direito de recesso pertence aos não intervenientes, aos que, tendo comparecido à assembleia, dela se retiraram e aos que discordaram da maioria.⁵²

Razão assistia a Waldemar Ferreira. O entendimento contrário baseava-se na presunção de que o silêncio do acionista implicava aceitação. Ocorre que o voto, como exaltou a doutrina, deve ser traduzido por um ato inequívoco e não omissivamente. Como bem pontifica Rachel Sztajn: "(...) quem cala não diz nada e, como tal, não integra a maioria, não concorre para a formação da vontade social. Pode, portanto, se o desejar, exercer o direito de recesso".⁵³

A Lei 6.404/1976 pôs fim a qualquer dúvida a respeito. O § 1º do art. 137 dispunha que o dissidente de deliberação da assembleia, ainda que tivesse se absterido de votar ou não tivesse comparecido à reu-

51. *Sociedades*..., cit., vol. 1, p. 554.

52. *Tratado*..., cit., 4º vol., p. 266. No mesmo sentido, Lacerda Teixeira e Tavares Guerreiro, *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*, p. 429, e Cunha Peixoto, *Sociedades*..., cit., 3º vol., p. 188.

53. Ob. cit., p. 47.

nião, poderia exercer o direito de recesso, desde que fosse titular das ações na data da assembléia. Ampliou, ainda, as hipóteses de retirada. E o fez de forma a contrabalançar a facilidade de domínio que foi conferida à maioria, eis que passou a exigir *quorum* menor para inúmeras deliberações.⁵⁴ Em sua redação original,⁵⁵ o art. 137 previa o recesso nas seguintes hipóteses: a) criação de ações preferenciais ou aumento de classe existente sem guardar proporção com as demais, salvo previsão estatutária; b) alterações nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida; c) alteração do dividendo obrigatório; d) mudança do objeto da companhia; e) incorporação, fusão ou cisão; f) dissolução da companhia ou cessação do estado de liquidação; g) participação em grupo de sociedades.

A par das hipóteses já previstas no Decreto-lei 2.627/1940, a Lei de 1976 aperfeiçoou as alterações introduzidas na sistemática das ações preferenciais; excluiu a palavra “essencial” referente à mudança do objeto da companhia; acresceu a cisão e a participação em grupo de sociedades às hipóteses de reorganização societária que ensejam recesso; acresceu a hipótese de dissolução da sociedade; e, tendo em vista a introdução do instituto do dividendo obrigatório, elencou entre as hipóteses que ensejam o recesso, a alteração deste.

O § 2º do art. 137 da Lei⁵⁶ introduziu sistemática estranha à natureza jurídica do recesso, tal qual concebida tradicionalmente. Dispõe o parágrafo que a administração tem a faculdade de convocar a assembléia geral para reconsiderar ou ratifi-

car a deliberação que ensejou o recesso, desde que o faça nos 10 (dez) dias subsequentes ao término do prazo de 30 (trinta) dias contados da publicação da ata da assembléia, se entender que o pagamento do preço de reembolso das ações aos acionistas dissidentes porá em risco a estabilidade financeira da empresa.

Rachel Sztajn,⁵⁷ a despeito de definir o recesso como direito potestativo que se traduz em declaração unilateral de vontade do dissidente e que se torna eficaz logo que chega ao conhecimento da administração da sociedade, reconhece que, na sistemática da Lei 6.404/1976, o recesso é direito sujeito à condição de ser ou não mantida a deliberação, posto que, nos termos do § 2º do art. 137, a assembléia pode reconsiderar a deliberação.

Tavares Guerreiro sustenta que o recesso, perante a Lei de 1976, não se trata de pretensão a ser atendida incondicionalmente, pois a companhia tem a faculdade de obstar o nascimento da obrigação de reembolso por meio de reconsideração posterior da deliberação. Manifestada a intenção da retirada no prazo legal, concretizada por meio de declaração unilateral de vontade de caráter receptício, está constituído o direito ao reembolso. Entretanto, o exercício desse direito encontra-se condicionado a não revogação da sua causa. Dessa forma, o recesso origina-se com a declaração receptícia e se aperfeiçoa com a ratificação da deliberação que possibilitou seu exercício, caso convocada a assembléia para esse fim. Com base no referido § 2º, Guerreiro entende necessária a comunicação completa e inequívoca dos motivos da dissidência, para que os órgãos da administração formem juízo de conveniência e oportunidade para a convocação da assembléia.⁵⁸

54. Rachel Sztajn, “O direito de recesso nas sociedades comerciais”, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro* 71/51.

55. Esse artigo foi alterado pelas Leis 9.457/1997 e 10.303/2001.

56. Atualmente essa regra consta do § 3º do art. 137, em virtude das Leis 9.457/1997 e 10.303/2001.

57. Rachel Sztajn, “O direito...”, cit., *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro* 71/53.

58. “Direito de retirada e poder de retratação”, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro* 44/22-25.

Modesto Carvalhosa, embora não fale expressamente em comunicação dos motivos da dissidência, entende que o recesso pressupõe direito atingido, não sendo possível presumir que todo acionista possa retirar-se da companhia apenas invocando modificações oriundas da assembléia geral em relação às quais tenha discordado, e que não atingem, desfavoravelmente, seus interesses patrimoniais.⁵⁹

Embora forte a tese, entendemos não haver na Lei a imposição ao dissidente da comunicação dos motivos do exercício do recesso. O acionista, quando pleiteia o reembolso de suas ações, age visando interesse próprio que se presume atingido, *a priori*, pelo simples exercício do direito. A Lei elenca as hipóteses propiciadoras do recesso e delimita o que deve ser considerado como motivo para seu exercício. No mais, a companhia não precisa saber quais são as razões do dissidente, pois o marco norteador para a convocação da assembléia de reconsideração é tão-somente o risco patrimonial que o reembolso dos dissidentes pode vir a acarretar à companhia.

B) Alterações introduzidas pela Lei 9.457/1997

A Lei 9.457/1997 introduziu uma série de alterações na Lei de 1976, além de ter revogado a Lei 7.958/1989. Insere-se no plano de privatizações do governo, de modo que as alterações introduzidas no âmbito do direito de retirada deixam evidentes os traços da ideologia dessa política. Com efeito, o tratamento diferenciado conferido aos casos de reorganização societária (fusão e incorporação, de um lado, e cisão, do outro) evidencia o endereço certo da Lei 9.457/1997.

O exercício do direito de recesso nos casos de fusão e incorporação restou limitado por requisitos de liquidez e dispersão;

no caso de cisão, simplesmente suprimiu-se o direito.

Dessa forma, as alterações introduzidas pela Lei de 1997 tiveram por alvo, principalmente, os arts. 136 e 137 da Lei de 1976 (artigos novamente alterados pela Lei 10.303/2001). O *caput*,⁶⁰ os incisos e os parágrafos do art. 136 foram alterados. Os incisos foram reorganizados para facilitar a remissão feita pelo art. 137. Nos termos da Lei de 1997, conferem direito de recesso as seguintes hipóteses previstas nos arts. 136 e 137: a) criação de ações preferenciais ou aumento de classes existentes, sem guardar proporção com as demais espécies e classes, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto; b) 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; c) redução⁶¹ do dividendo obrigatório; d) fusão e incorporação; e) participação em grupo de sociedades; e f) mudança de objeto da companhia. As hipóteses de cessação do estado de liquidação, cisão e dissolução da companhia foram excluídas do elenco

60. Em sua redação original, o *caput* do art. 136 referia-se ao *quorum* qualificado necessário para as deliberações previstas em seus incisos. Estipulava que o estatuto da companhia fechada poderia estabelecer maior *quorum* do que o previsto pela Lei (aprovação de metade, no mínimo, das ações com direito a voto). A Lei de 1997 alterou o dispositivo, substituindo a expressão "companhia fechada" por "companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão". Portanto, a alteração introduzida permitiu a previsão de maior *quorum* também para as companhias abertas, já que os valores mobiliários não se limitam às ações (art. 4º da Lei). Se a companhia emitir, v.g., debêntures para captação de recursos no mercado de capitais, o estatuto poderá prever maior *quorum* para a aprovação das matérias de que trata o art. 136.

61. "Redução" e não mais "alteração" do dividendo obrigatório. Quanto à crítica a alteração, v. Carvalhosa, *Comentários...*, cit., 2º vol., p. 711. Antes mesmo da Lei de 1997 o entendimento prevalente era o de que apenas a diminuição do dividendo obrigatório daria ensejo ao recesso. V. Anna L. P. Paraíso, *O Direito de Retirada na Sociedade Anônima*, pp. 83 e ss.

59. *Comentários...*, cit., 2ª vol., pp. 746-747.

de hipóteses que ensejam o recesso. O recesso, nas hipóteses de fusão, incorporação e participação em grupo de sociedades, foi limitado a requisitos de não dispersão e não liquidez das ações, conforme será analisado infra.

B.1) Alterações do art. 136

B.1.1) Alteração do inciso I

O dispositivo foi alterado com a inserção da expressão “espécies e classes”. De acordo com as novas redações desse dispositivo e do inciso I do art. 137, direito de recesso é conferido aos titulares das espécies ou classes prejudicadas em decorrência da criação de ações preferenciais ou aumento de classes existentes, sem guardar proporção com as demais espécies e classes, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto. De acordo com a redação original dos arts. 136, inciso I e 137, *caput*, dúvidas surgiam quanto à possibilidade de se conferir o direito aos titulares de ações ordinárias.⁶² Ao falar em “titular de ações de espécie ou classe prejudicada”, no inciso I do art. 137, deixa claro o legislador de 1997 que os titulares das demais espécies de ações e não só os titulares de preferenciais podem ter seus interesses patrimoniais atingidos pela criação de ações preferenciais ou aumento de classe existente, sem guardar proporção com as demais espécies e classes.

62. Mister ressaltar que, por meio do Parecer n. 72/1983, a CVM entendeu que a hipótese de criação de ações preferenciais, sem que haja previsão estatutária, abrange as hipóteses de criação de classe mais ou menos favorecida, bem como criação de ação preferencial quando nenhuma existir. Nessa última hipótese, se ainda não há ações preferenciais, parece óbvio que o recesso cabe, apenas, aos titulares de ações ordinárias. A segunda parte do inciso, aumento de classe existente sem guardar proporção com as demais, confere direito de recesso tanto aos titulares de ações ordinárias como aos titulares de ações preferenciais, desde que tenham sua esfera de interesses atingida. V. Anna Luiza Prisco Paraíso, ob. cit., pp. 68 e ss.

B.1.2) Alteração do § 1º

O § 1º do art. 136, que dispõe sobre a aprovação das alterações introduzidas na sistemática das ações preferenciais, por assembléia especial, sofreu as seguintes alterações: a) introdução do prazo improrrogável de um ano para a ratificação, pela assembléia especial dos titulares de ações preferenciais, da deliberação referente às matérias previstas nos incisos I e II do art. 136; b) necessidade de aprovação ou de ratificação da deliberação por titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais atingida; c) substituição da palavra “interessadas” por “prejudicadas”, no que tange à cada classe de ações preferenciais; d) explicitação de que a convocação da assembléia especial será realizada pelos administradores. Foi acrescido, ainda, o § 4º ao artigo, dispondo que da ata da assembléia geral que deliberar sobre as matérias dos incisos I e II (alterações na sistemática das ações preferenciais), se não houver prévia aprovação, deverá constar informação de que sua eficácia resta jungida à posterior ratificação da assembléia especial.

B.2) Alterações do art. 137

O art. 137 da Lei também sofreu alterações de modo a concatená-lo às modificações procedidas no art. 136. O *caput* do artigo foi desmembrado em diversos incisos que tratam topicamente das hipóteses de recesso. O inciso I refere-se aos incisos I e II do art. 136, que tratam das ações preferenciais.

B.2.1) Introdução do inciso I:

“prejuízo” como requisito para o exercício do recesso

Pela nova sistemática, apenas terá direito de recesso o titular da espécie ou classe de ações prejudicadas. A utilização da expressão “prejudicadas”, ao menos sob o enfoque terminológico, não se coaduna à

estrutura jurídica do direito de retirada.⁶³ Como visto, o recesso é remédio que visa a equilibrar os interesses em conflito na sociedade e, assim sendo, não tem como fato gerador ato ilícito. Ao contrário, a licitude do ato que o enseja é pressuposto. A idéia de prejuízo implica a existência de dano que, por sua vez, liga-se ao conceito de ato ilícito (art. 186 do Código Civil de 2002), o que erroneamente aproxima o reembolso do instituto da indenização.⁶⁴⁻⁶⁵ Ora, se o instituto do recesso tivesse como fato gerador o efetivo dano sofrido pelo dissidente, não seria concebível a limitação de suas hipóteses. Ensejariam recesso todas as deliberações que implicassem em prejuízo ao dissidente. Por fim, esse entendimento, como ponderado inúmeras vezes pela doutrina, implica na inviabilidade completa do recesso, posto que o prejuízo sofrido pelo dissidente deva ser provado e, caso tal prova não convença a companhia, caberia ao dissidente, apenas, valer-se do Judiciário.

63. Sylvio Marcondes socorre-se dos ensinamentos de Ariberto Mignoli para conceituar prejuízo, fazendo-o nos seguintes termos: “Prejuízo – na elasticidade de sinônimo de *dano* – é substancialmente uma noção esfumada e incerta e por isso mesmo equívoca, mas que, no nosso caso, parece resolver-se na de modificação (no sentido de deterioração) dos direitos da categoria, em consequência de um ato alheio de disposição de tais direitos ou, de modo geral, de uma anormal ingerência na sua esfera jurídica” (“Da assembléia especial de acionistas preferenciais”, *Questões de Direito Mercantil*, p. 61).

64. Ainda que possa haver dano decorrente de ato lícito, que afasta a indenização (art. 188 do Código Civil de 2002).

65. V. Parecer CVM/PJU n. 008/2002: “O exercício do direito de retirada pelo acionista dissidente prescinde de qualquer análise de prejuízo associada ao dano, próprio da responsabilidade civil, devendo-se cogitar apenas do interesse eventualmente atingido. A aprovação assemblear de qualquer das matérias previstas nos incisos I a IV do art. 136 da Lei n. 6.404/1976, traz, em seu bojo, por presunção legal, a afetação do interesse do acionista minoritário, que pode dissentir da deliberação, exercendo o direito de retirada que lhe é assegurado, não cabendo, em contrapartida, à companhia exercer qualquer juízo de valor em relação ao cabimento ou fundamento dessa decisão” (Alfredo Sergio Lazzareschi Neto, *Lei das Sociedades por Ações Anotada*, p. 349).

Há, é bom que se frise, doutrina sustentando a necessidade de que haja prejuízo efetivo ou potencial ao dissidente para que exerça o direito de retirada, e até mesmo jurisprudência a respeito.⁶⁶

Mauro Rodrigues Penteado, entretanto, entende que o requisito “prejuízo” está circunscrito às hipóteses referentes às ações preferenciais, sendo que nas demais hipóteses de recesso o prejuízo é legalmente presumido.⁶⁷

Modesto Carvalhosa sustenta que as alterações institucionais ou estatutárias da companhia constituem atos lícitos e previstos expressamente em lei, e não violam direito do acionista, pelo que não se pode falar em dano. Assim, é inadmissível falar-se em prejuízo do acionista em decorrência de modificação estatutária ou estrutural da companhia. Portanto, tem direito de recesso o acionista quando seu interesse patrimonial for atingido pelas alterações ocorridas.⁶⁸

Análise acurada das correntes expostas demonstra que, quanto à questão conceitual, não há substancial divergência doutrinária. Isso porquanto os fatores da necessidade de prejuízo para o exercício

66. Luiz G. P. de Barros Leães, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, 2º vol., p. 225; W. S. Campos Batalha e S. M. L. Batalha de Rodrigues Netto, *A Nova Lei das S/A*, p. 115; Paulo Afonso de Sampaio Amaral, *S/A – Como Era, Como Ficou Após a Lei n. 9.457/1997*, pp. 66-68, e acórdão proferido em virtude do REsp 31.515-SP, 4ª T., STJ, rel. Ministro Sálvio de Figueiredo Teixeira, v.u., j. 25.3.1996, *DJU* 22.4.1996, embora acórdão do STF prolatado aos 17.6.1986, em virtude do RE 104.895-6, rel. Ministro Carlos Madeira, tenha decidido em sentido oposto, ou seja, que o recesso não exige prova do prejuízo. Assim, também, o TJSP, em acórdão prolatado aos 2.4.1997 em virtude da Apelação 278.640-1/8, rel. Desembargador César Lacerda. A respeito, Paulo de Lourenço Messina e Paula A. Forgoni, *Sociedades por Ações*, respectivamente, pp. 310 e 292.

67. “A Lei n. 9.457/1997 e a tutela dos direitos dos acionistas minoritários”, in *Reforma da Lei das Sociedades por Ações*, Waldirio Bulgarelli (coord.), p. 57.

68. *Comentários...*, cit., 2º vol., p. 746.

do recesso em nenhum momento associam esse conceito com o de dano decorrente de ato ilícito passível de indenização. Em suma, não defendem o caráter indenizatório do reembolso. Por outro lado, a corrente que critica a utilização do conceito de prejuízo o faz exatamente pelo fato da expressão relacionar-se à idéia de dano, e dano, nos termos do Direito Civil, liga-se ao conceito de indenização. Sob o ângulo terminológico, melhor seria se o legislador houvesse utilizado a expressão “decréscimo patrimonial” ou afetação (no sentido de deterioração) dos direitos da categoria, como advoga Sylvio Marcondes.

Por outro lado, hipóteses há em que a exigência da prova do prejuízo mostra-se descabida, tamanha é a dificuldade que encerra, como ocorre, por exemplo, com a mudança do objeto social da sociedade. A Comissão de Valores Mobiliários, com efeito, exige apenas a concretização da hipótese, conforme Parecer 10/1983, entendendo despendendo a prova de que houve prejuízo ao dissidente.⁶⁹

Exceção à regra é o caso das preferenciais. Isso por que, conforme será analisado mais detidamente abaixo, a criação e o aumento de classes de ações preferenciais existentes demandam a verificação da efetiva ou potencial afetação patrimonial da qual pretende exercer o recesso, sendo, nesse ponto, acertada a doutrina de Mauro Rodrigues Penteado.

B.2.2) Introdução do inciso II

O inciso II do art. 137, introduzido pela Lei de 1997, refere-se aos casos de fusão, incorporação e participação em grupo de sociedades. A seguir, analisam-se as alterações tocantes ao recesso decorrente dessas operações de reorganização societária, eis que requerem exame mais detalhado.

69. V. Anna Luiza Prisco Paraíso, ob. cit., pp. 148-149.

B.2.2.1) *O recesso nos casos de fusão, incorporação e participação em grupo de sociedades* – Incorporação é a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações. É a dicção do art. 227, *caput*, da Lei 6.404/1976. Permanece, assim, a sociedade incorporadora, com a mesma personalidade jurídica, desaparecendo a incorporada.

Em determinados ordenamentos a operação de incorporação é tratada como espécie de fusão, inclusive no que tange à denominação. Fala-se em fusão por absorção e fusão por combinação,⁷⁰ embora a essas denominações não se limitem as legislações.⁷¹ Como elucida a doutrina, perante o ordenamento brasileiro as operações seguem sistemática diversa. Enquanto a fusão é tratada como procedimento semelhante à fundação de sociedade, a incorporação é tratada como aumento de capital por subscrição com bens.⁷²

Consoante o art. 228 da Lei de 1976, fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações. As sociedades envolvidas

70. Claude Champaud aduz: “Il existe deux sortes de fusions: celle qui réalise la *combinaison* de deux ou plusieurs sociétés et celle qui conduit à l'*annexion* d'une ou plusieurs sociétés par une autre” (*Le Pouvoir de Concentration de la Société par Actions*, p. 172); Ripert e Roblot pontificam: “La fusion est l'opération par laquelle deux ou plusieurs sociétés se réunissent pour n'en plus former qu'une seule. Elle peut résulter, soit de la création d'une société nouvelle, soit d'absorption d'une société par une autre” (*Traité de Droit Commercial*, t. 1, p. 1.436). V., ainda, Carvalho de Mendonça, *Tratado...*, cit., vol. IV, p. 198.

71. Waldirio Bulgarelli, *Fusões, Incorporações e Cisões de Sociedades*, p. 69, nota 94.

72. Nesse sentido, Comparato, “Incorporação de companhia aberta, subsequente à aquisição de seu controle acionário por operação registrada em Bolsa de Valores – Exceção ao regime especial do art. 264 da Lei de Sociedades por Ações – Illegitimidade dos acionistas da incorporada para pleitear judicialmente a anulação da assembléia da incorporadora”, *Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*, p. 206.

na operação desaparecem, para a formação de sociedade nova.

Os grupos de sociedades, por sua vez, podem ser conceituados como o conjunto de sociedades sujeitas ao mesmo controle, que concentram sob direção do grupo e por meio de convenção formal, a administração, a produção, o patrimônio e os lucros, embora cada sociedade participante mantenha sua personalidade jurídica formal.⁷³

A doutrina pátria é unânime ao afirmar que o legislador de 1976 buscou incentivar a formação de grandes grupos, acreditando que a concentração empresarial propiciaria o revigoramento do setor privado nacional. O incentivo à reorganização societária fica mais evidente com a Lei 9.457/1997, por ter limitado, sobremaneira, a possibilidade de recesso nos casos de fusão, incorporação e participação em grupo de sociedades, além de ter excluído o direito no caso de cisão.

Tanto a fusão quanto a incorporação, antes da Lei de 1997, ensejavam direito de recesso, com a peculiaridade de, nos termos do *caput* do art. 230, apenas os acionistas da sociedade incorporada poder exercer referido direito. Mesmo perante o Decreto-lei 2.627/1940 concordava grande parte da doutrina a respeito do assunto, por entender que o efeito da incorporação na incorporadora limita-se a modificação estatutária que não justifica o exercício do recesso.⁷⁴ Não obstante, cumpre elucidar, com já o fez certa doutrina, que a Lei de 1976 prevê três operações que implicam em incorporação de companhia (a primeira e a segunda) e ações (a última): a) a incorporação de que trata o art. 227, já referida; b) a incorporação de sociedade controlada (art. 264); c) incorporação de ações de sociedade para transformá-la em subsidiária integral (art. 252). Em relação à última

operação, confere o legislador a possibilidade de recesso aos acionistas de ambas as sociedades envolvidas (§§ 1º e 2º do artigo). A diferença marcante entre as operações reside na permanência da sociedade cujas ações foram incorporadas, e a extinção das sociedades incorporadas, nos casos dos arts. 227 e 264. Portanto, não há justificação para o tratamento diferenciado conferido às hipóteses aventadas, ou seja, não há razão para se conferir o direito de recesso aos acionistas da sociedade incorporadora das ações de outra, para a constituição de subsidiária, e excluí-lo dos acionistas da sociedade incorporadora de outra sociedade.⁷⁵

O inciso II do art. 137, introduzido pela Lei de 1997, dispõe que os acionistas dissidentes das deliberações que aprovarem a fusão ou incorporação em outra sociedade, bem como a participação em grupo de sociedades, somente terão direito de retirada se forem titulares de ações: a) que não integram índices gerais representativos de carteira de ações admitidos à negociação em bolsa de futuros; e b) de companhias abertas das quais se encontram em circulação no mercado menos da metade do total das ações por ela emitidas, entendendo-se por ações em circulação no mercado, todas as ações da companhia menos as de propriedade do acionista controlador. A Lei, portanto, estabelece requisitos para o exercício do recesso, considerando que, sendo possível ao acionista se desfazer das ações perante o mercado, não deve onerar a companhia com a consequência do direito (reembolso).

O primeiro problema trazido pela Lei de 1997 implica em saber se os requisitos para o exercício do recesso, constantes das alíneas "a" e "b" do inciso II do art. 137, são cumulativos. Interpretação literal do dispositivo leva à conclusão afirmativa, já

73. Modesto Carvalhosa, *Comentários...*, cit., 4º vol., t. II, p. 266.

74. Carvalhosa, *Comentários...*, cit., 4º vol., t. I, p. 299.

75. Waldirio Bulgarelli, *Fusões, Incorporações...*, cit., p. 218, critica a diretriz tomada pelo legislador de 1976. No mesmo sentido, Rachel Sztajn, *Direito de Recesso*, Tese, p. 275.

que a Lei utiliza-se, expressamente, da conjunção aditiva “e”.

Fábio Konder Comparato considera os requisitos alternativos, de forma que, caso não preenchido o primeiro, deve-se analisar o segundo. Elucida também que as restrições introduzidas ao direito de receso tiveram por base o ordenamento norte-americano, mormente a legislação do Estado de Delaware, onde os requisitos são alternativos.⁷⁶ E, com efeito, esta é a interpretação legal mais coerente, posto que, como pondera Comparato, a liquidez é medida de dois modos: o primeiro, por meio da facilidade de negociação das ações perante o mercado secundário; o segundo, pela dispersão das ações no mercado. Nesses termos, importa o número de acionistas que detém mais de 50% (cinquenta por cento) das ações emitidas.

Dois são os requisitos exigidos pela alínea “a” do inciso II do art. 137, para que a ação goze de liquidez: a) que integre índices gerais representativos de carteira de ações; b) que o índice seja admitido à negociação em bolsa de futuros.

Os índices de mercado, como ponderam Helio de Paula Leite e Antonio Zoratto Sanvicente, funcionam como: “(...) referência para a análise do comportamento de preços de determinada ação, pois já há muito se sabe que as cotações das ações obedecem a tendências gerais presentes ao mercado, as quais são fielmente retratadas pelos índices. Sobretudo, os índices prestam-se como fiéis termômetros das expectativas sentidas pelos investidores em relação ao futuro desempenho da economia. São eles verdadeiras régua para a avaliação quantificada das alterações subjetivas do ânimo dos investidores, e a intensidade de suas flutuações funciona como parâmetro indispensável para a análise do risco (conceituado como variabilidade dos retornos dos investimentos). Finalmente, além de servirem como referência (*bench-*

mark) para a avaliação do desempenho de ações e carteiras individuais, também constituem os índices de mercado acionário importante referência para a análise macroeconômica, porque em suas flutuações está retratado o desempenho geral médio da economia”.⁷⁷

Quando se diz que a ação integra índice geral, implica afirmar que ela faz parte de indicador que representa uma carteira de ações de sociedades atuantes em diversos setores econômicos. À Bolsa de São Paulo corresponde o IBOVESPA. As ações integrantes desse índice gozam de liquidez, nos termos da alínea “a” do inciso II do art. 137 da Lei.⁷⁸

A alínea “b” exige interpretação cuidada, posto que a Lei refere-se às ações quando, em verdade, deveria ter se referido ao número de acionistas, como o faz a legislação de Delaware.⁷⁹ Diz o dispositivo que terá direito de retirada o titular de ações da companhia aberta da qual se encontra em circulação no mercado menos da metade do total das ações emitidas, entendendo-se por ações em circulação no mercado todas as ações da companhia menos as de propriedade do acionista controlador. O conceito de ações em circulação no mercado é formado por exceção, de forma que há dispersão quando o controlador possui menos da metade do total das ações emitidas.

Admita-se o exemplo de companhia aberta em que 1/3 (um terço) das ações ordinárias são possuídas pelos acionistas A, B, C, D e E, e o restante, 2/3 (dois terços) das preferenciais sem voto, são possuídas

77. *Índice Bovespa: um Padrão para os Investimentos Brasileiros*, p. 11.

78. A respeito, Eizirik, *Reforma das S/A e o Direito de Receso*, pp. 71 e ss.

79. Dispõe o *General Corporation Law* de Delaware: “Provided, however, that no appraisal rights under this section shall be available for the shares (...) either (i) listed on a national securities exchange or (ii) held of record by more than 2,000 stockholders (...)”. A respeito, Comparato, *ob. cit.*, mesma p.

76. “O novo direito de retirada do acionista nos casos de fusão e incorporação”, *RDM* 116/14.

pelo acionista F. Ora, no caso, os controladores possuem menos da metade das ações emitidas, mas não há efetiva dispersão das ações.

O dispositivo deve ser interpretado de forma a lhe conferir sentido. A eliminação do recesso, no caso, decorre da presunção de que o dissidente poderá encontrar comprador no mercado para se desfazer das ações. Outrossim, o grau de dispersão deve ser analisado de acordo com cada espécie ou classe de ações.⁸⁰

De início, cabe a crítica quanto à redação do art. 137 da Lei, com a alteração introduzida pela Lei de 1997, voltada, expressamente, para as companhias abertas. Poderia o legislador de 1997 ter sido mais preciso, tratando especificamente das companhias fechadas. Não o tendo feito, cumpre encontrar a melhor interpretação da Lei.

Diz o art. 137, em seu *caput*, que a aprovação das matérias previstas nos incisos I a VI do art. 136, dá ao dissidente direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das ações, observadas as normas estabelecidas em seus incisos e parágrafos. O *caput*, portanto, estabelece a norma geral sobre o recesso. Os incisos I e II são limitativos do direito. Dispõe o inciso I que apenas as ações de espécie ou classe prejudicadas é que poderão exercer o recesso. O inciso II dispõe sobre a limitação do recesso no caso de companhias abertas, posto que, havendo possibilidade de venda das ações do dissidente no mercado, não há motivo para onerar a companhia com o pagamento do reembolso. São,

portanto, normas limitativas da norma geral constante do *caput*. A regra, destarte, é que gozam do recesso os acionistas dissidentes das deliberações previstas nos incisos I a VI do art. 136. As exceções estão previstas nos incisos referidos. Em sendo assim e considerando que não cabe ao intérprete excepcionar onde a lei não o faz, é razoável entender que o acionista de companhia fechada, dissidente das deliberações das matérias constantes dos incisos I a VI do art. 136, goza do direito de recesso. As limitações constam dos incisos. O inciso I, aplicável tanto às companhias fechadas, como às abertas. O inciso II aplicável somente às companhias abertas.⁸¹

B.2.2.2) *A supressão do direito de recesso nos casos de cisão, dissolução e cessação do estado de liquidação da sociedade* – Em decorrência do desmembramento do *caput* nos incisos I e II introduzidos pela Lei de 1997, o art. 137 deixou de contemplar, como hipóteses de recesso, a cisão, a dissolução e a cessação do estado de liquidação da sociedade. Nos termos do art. 229 da Lei de 1976, cisão é a operação pela qual a companhia transfere parcelas do seu patrimônio para uma ou mais sociedades, constituídas para esse fim ou já existentes, extinguindo-se a companhia cindida, se houver versão de todo o seu patrimônio, ou dividindo-se o seu capital, se parcial a versão.

A doutrina reconhece diversas formas de cisão, quais sejam: a) cisão pura, em que a sociedade divide seu patrimônio entre várias sociedades novas e se extingue; b) cisão-absorção, em que a sociedade divide o seu patrimônio entre sociedades existentes e desaparece; c) falsa cisão ou, na França, *apport partiel d'actif*, em que apenas parte do patrimônio é transferida e a sociedade permanece; d) cisão *holding*, em que a sociedade transfere o seu patri-

80. Nesse sentido, Mauro Rodrigues Penteado, *Reforma da Lei das Sociedades por Ações*, Waldirio Bulgarelli (coord.), p. 54. Carvalhosa e Eizirik entendem que o requisito “dispersão”, perante a Lei de 1997, pauta-se pelo total das ações de emissão da companhia, eis que, caso fosse relacionado a cada espécie ou classe, acabaria impedindo a constatação desse requisito no caso das ações ordinárias, porquanto, no mercado brasileiro, o controlador possui, geralmente, mais da metade dessa espécie de ação (*A Nova Lei das S/A*, pp. 270-271).

81. À mesma conclusão chega Paulo Afonso de Sampaio Amaral, embasando-a em outras razões (ob. cit., pp. 87 e 88).

mônio para outras sociedades constituídas, permanecendo como *holding*.⁸²

Cisão é operação que pode funcionar tanto como forma de concentração de empresas, como meio para desconcentrá-las. É exemplo da primeira operação a cisão para a constituição de grupo de sociedades. É exemplo da segunda operação, a cisão de companhia provocada pela oposição de dois grupos de acionistas, cuja discórdia acarreta a paralisação das atividades sociais.⁸³

Ocorre a dissolução da sociedade pelos casos previstos no art. 206 da Lei. Pode a dissolução ocorrer de pleno direito, por decisão judicial ou por decisão da autoridade administrativa competente.

Perante o Decreto-lei 2.627/1940, diversas foram as discussões a respeito da pertinência do conceito, tanto que Miranda Valverde expressamente alude à impropriedade do termo “dissolução”.⁸⁴ Perante o diploma de 1940, a dissolução foi repeliada e transportada para a parte penal do Decreto-lei (art. 167). Ao conceito de dissolução impôs-se o de liquidação.

A celeuma ganhou novos contornos pela crença de que a dissolução acarretava a extinção da sociedade. Ora, estando a sociedade alicerçada em um contrato, a dissolução não poderia levar a outro resultado que não a extinção da sociedade, já que

afetava, indubitavelmente, o próprio pacto. O vetusto Código Comercial repeliu essa orientação no art. 335, seguido pelo art. 85 do Decreto 434, de 1891.

Perante o Decreto-lei de 1940, a liquidação precedia a dissolução, entendida como extinção da sociedade. O intento do legislador foi deixar patente que a sociedade conserva sua personalidade, até a extinção.

A Lei de 1976 restabeleceu o conceito de dissolução, dispondo, no art. 207, que a companhia dissolvida conserva a personalidade jurídica, até a extinção, com o fim de proceder à liquidação. Três são os conceitos perante a Lei de 1976: dissolução, liquidação e extinção. A dissolução não implica na perda da personalidade jurídica da sociedade. Ao contrário, a personalidade jurídica permanece para a regularização da situação da sociedade perante os sócios e terceiros. Portanto, a dissolução não afeta a sociedade em si, tampouco o objeto social, mas sim seu objetivo. Até a dissolução, o intento da sociedade é o de realizar lucros para reinvestimento ou distribuição. A partir da dissolução, vive a sociedade para findar os compromissos assumidos, resolver o seu passivo e pagar os credores. O objetivo é afetado ao passo que a sociedade permanece.⁸⁵ Como pondera a doutrina que se debruçou sobre o tema, a dissolução modifica o *status* da companhia, fazendo surgir o “estado de liquidação”, afetando os direitos e deveres dos acionistas, administradores e membros do conselho fiscal. Com a dissolução, a sociedade, entendida como organização dinâmica do exercício da atividade econômica, transforma-se em organização de liquidação.⁸⁶

Não menos controversa foi a questão que envolve a cessação do estado de liqui-

82. Champaud, *Le Pouvoir...*, cit., p. 186; Waldirio Bulgarelli, *Fusões, Incorporações e Cisões de Sociedades*, p. 215.

83. Champaud, ob. cit., pp. 188-189.

84. Pondera Valverde, invocando Carvalho de Mendonça: “(...) Vê-se, assim, como incorre em censura o sistema legal, declarando dissolvida a sociedade antes da liquidação. A verdadeira dissolução somente se acentua depois da liquidação. Nesse sentido, mais lógica é a lei inglesa, adiando a liquidação à dissolução” (*Sociedades...*, cit., vol. 2, p. 122). A dissolução da sociedade e seus efeitos suscitam discussões até hoje, sendo que alguns sustentam que a dissolução implica na extinção da sociedade. Outros defendem que a dissolução equivale à cessação da atividade negocial da companhia. A respeito, Carvalhosa, *Comentários...*, cit., vol. 4, t. I, pp. 16 e ss.

85. A respeito, Carvalho de Mendonça, *Tratado...*, cit., vol. IV, p. 189; Spencer Vampré, *Tratado...*, cit., vol. II, p. 369; Cunha Peixoto, ob. cit., 4ª vol., p. 240.

86. V. Mauro Rodrigues Pentead, *Dissolução e Liquidação de Sociedades*, pp. 66, 76, 80 e 152.

dação da companhia, repondo a sociedade em sua vida normal. Em decorrência da crença de que as sociedades em liquidação vivem de modo fictício, parte da doutrina estrangeira defendeu que o estado de liquidação é irrevogável, importando a deliberação da assembléia em constituição de nova sociedade. A matéria foi tratada pelo Decreto-lei de 1940 que, como visto, suprimiu o conceito de dissolução no intuito de evidenciar a conservação da personalidade jurídica da sociedade até a extinção. Dessa forma, pretendeu o autor do anteprojeto afastar os eventuais argumentos que sustentavam a irrevogabilidade da liquidação, tornando possível a deliberação da assembléia para a reposição da sociedade em sua vida normal, cessando aquele estado.

A Lei de 1976, como ressaltado, introduziu novamente o conceito de dissolução e manteve a possibilidade de cessação do estado de liquidação da sociedade. Ademais, para os casos de cisão, dissolução⁸⁷ e cessação do estado de liquidação, previu a possibilidade de recesso.

A Lei de 1997 excluiu o direito de recesso nas hipóteses de cisão, dissolução e cessação do estado de liquidação da sociedade. Em relação a cisão e a cessação do estado de liquidação, a supressão do recesso afeta, consideravelmente, o sistema de “freios e contrapesos” criado pela Lei de 1976. Com efeito, da cisão podem surgir efeitos nefastos aos minoritários, tal qual da fusão e da incorporação.

A cessação do estado de liquidação da sociedade implica evidente afetação do direito do acionista. Não parece correto afirmar que a dissolução da sociedade implica em rompimento do vínculo social, de forma que apenas nova manifestação de vontade dos sócios pode reconstituir o pacto. De acordo com esse entendimento seria inadmissível obrigar o acionista de sociedade que se dissolveu a participar de socie-

dade que se constitui, daí a razão do direito de recesso. Preferimos, entretanto, entender que a dissolução não afeta a sociedade em si, mas apenas seu objetivo, de forma que da assembléia que decide pela cessação do estado de liquidação não decorre a constituição de nova sociedade. O art. 207 da Lei corrobora o exposto.

O direito de recesso justifica-se, no caso, pois, com a dissolução da sociedade tem o acionista o direito expectativo de receber sua quota no acervo da sociedade. A dissolução da companhia funciona como um marco a partir do qual amadurece o direito expectativo do acionista para dar lugar ao direito expectado, já que a companhia deve pôr fim à exploração normal de sua atividade. Se a assembléia frustra o direito do acionista, deve ser-lhe conferido o direito de recesso.⁸⁸

Doutrina majoritária vê com bons olhos a supressão do recesso quando da dissolução da sociedade. Leciona Rubens Requião a respeito da alteração procedida pela Lei 9.457/1997: “(...) a exclusão da deliberação sobre a dissolução da companhia como causa do pedido de recesso corrigiu um cochilo do legislador (...): de nada valia o sócio pedir o recesso de sociedade cuja dissolução fora resolvida, pois todos, no final, receberiam seus haveres na liquidação”.⁸⁹

88. Mauro Rodrigues Penteado chega à mesma conclusão, embora não se utilize da noção de direito expectativo. Pondera o autor: “Não parece exato afirmar que o direito de recesso foi aqui reconhecido porque ‘haverá certamente mudança de objeto’, visto que esta pressupõe reforma estatutária específica, causa autônoma de recesso. Afigura-se mais plausível explicar a solução legal pelo fato de que, com o ingresso da sociedade no estado de liquidação, *materializou-se o direito essencial* de o acionista participar do acervo da companhia (art. 109, inc. II); a reversão daquele estado justifica que se lhe atribua um sucedâneo àquele direito, representado pela faculdade de retirar-se da sociedade, recebendo os seus haveres” (grifo nosso – *Dissolução...*, cit., p. 223).

89. *Curso de Direito Comercial*, 2º vol., p. 142. No mesmo sentido, Ary Brandão de Oliveira, ob. cit., p. 215.

87. A dissolução não era hipótese que ensejava recesso perante o Decreto-lei 2.627/1940.

Mauro Rodrigues Penteadó entende que a afirmação deve ser entendida com reservas e pondera: “Na liquidação, que se segue à dissolução, não é improvável que o saldo a partilhar entre os acionistas alcance valor inferior a que fazem jus, ao exercerem o direito de recesso, uma vez que a venda dos bens do ativo, mormente imóveis e máquinas, poderá ser feita em conjuntura desfavorável, sobretudo se se levar em conta a tendência jurisprudencial de atribuir ao *quantum* do reembolso valor o mais próximo possível à alíquota parte que representa no patrimônio real da empresa.”

“De outra parte, como observa Ghidini, na liquidação são destruídos muitos valores significativos da organização empresarial, a começar por ela mesma, com reflexos diretos no saldo a partilhar entre os acionistas, sem falar que o próprio modo de liquidação, definido por maioria na assembléia geral, também poderá levar a um valor residual inferior ao que o sócio receberia a título de reembolso, ao exercer o direito de recesso”.⁹⁰

Não se pode olvidar, realmente, que a esfera de interesses do acionista pode ser afetada com a dissolução da sociedade. O valor a ser recebido pelo dissidente por meio do recesso pode ser superior àquele que receberá quando da liquidação. Com a Lei 9.457/1997 o reembolso, desde que previsto no estatuto, pode ser pago pelo valor econômico da companhia, o qual considera as perspectivas de rentabilidade tendo em vista a excelência organizacional da empresa (aviamento). Ora, a dissolução afeta, justamente, a organização da empresa – como pondera a doutrina, a organização dinâmica dá lugar à organização de liquidação –, de modo que não será difícil ocorrer a hipótese em que o recesso propicia ao dissidente o recebimento de valor superior àquele partilhado com a liquidação.

B.2.3) Alteração do § 1º

Importante alteração foi introduzida no § 1º do art. 137. Segundo o parágrafo somente poderá exercer o direito de retirada o dissidente de deliberação da assembléia, inclusive o titular de ações preferenciais sem voto, que era titular das referidas ações na data da primeira publicação do edital de convocação, ou na data da comunicação do fato relevante objeto da deliberação, caso anterior. Esse dispositivo procura eliminar a chamada “indústria do recesso”, ou seja, a negociação de ações com o intento de divergir da deliberação social e exercer o recesso. A redação anterior tomava como marco norteador a data da assembléia. Some-se a essa alteração, a possibilidade de pagamento das ações pelo valor econômico da companhia (art. 45, § 1º), que depende de avaliação, o que gera incerteza ao dissidente quanto ao valor a ser recebido pelas ações, e que, como apontado pela doutrina, em última análise, serve também como freio à utilização desregrada do recesso.

Essa alteração, desde que bem interpretada, de muito contribui para a eliminação da utilização do recesso como forma de obtenção de lucro.⁹¹ Abranda a razão

91. O STJ, por meio de sua 3ª T., quando do julgamento do REsp 197.329-SP, rel. Ministro Eduardo Ribeiro, teve a oportunidade de decidir questão referente à compra de ações com o único intento de exercer o direito de recesso, mesmo antes da Lei de 1997. Do referido provimento, destaca-se a ementa: “*Sociedade anônima. Direito de recesso. Lei 6.404/1976, art. 137.* O direito de recesso visa a garantir a posição do sócio minoritário, quando ocorram modificações substanciais no estatuto da sociedade, ou que possam afetar o significado econômico das ações de que seja titular. Não merece essa proteção o simples propósito de auferir lucros injustificados como se verifica com a aquisição das ações após a convocação da assembléia que objetiva introduzir modificações estatutárias de que pode resultar o direito de retirada. Entendimento que se justifica antes mesmo da modificação introduzida pela Lei 9.457/1997, tendo em vista a norma de interpretação constante do art. 5º da Lei de Introdução ao Código Civil” (acórdão transcrito por Anna Luiza Prisco Paraíso, ob. cit., p. 247).

90. *Dissolução...*, cit., pp. 164-165.

dos fatores de sua extinção. Com efeito, o recesso serve como contrapeso à estrutura societária criada pela Lei de 1976 e, se efeitos negativos existem, deve-se procurar aperfeiçoar o instituto, cediço por todos que, ao menos perante a realidade brasileira, o direito de retirada é importante ferramenta a serviço do acionista não controlador.

B.3) O novo fato que enseja direito de recesso

A Lei 9.457/1997 introduziu nova modalidade de recesso, estranha à estrutura jurídica do instituto. Decorre ela não da dissidência do acionista em assembléia, mas de fatores outros, conforme disposto no art. 223, § 4º, da Lei.

Diz o *caput* que a incorporação, fusão e cisão podem ser operadas entre sociedades de tipos iguais ou diferentes e deverão ser deliberadas na forma prevista para a alteração dos respectivos estatutos ou contratos sociais. O § 3º dispõe que, se a incorporação, fusão ou cisão envolver companhia aberta, as sociedades que a sucederem serão também abertas, devendo obter o respectivo registro e, se for o caso, promover a admissão de negociação das novas ações no mercado secundário, no prazo máximo de cento e vinte dias, contados da data da assembléia geral que aprovou a operação, observadas as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários.

O § 4º diz que o descumprimento do previsto no § 3º confere ao acionista o direito de retirar-se da companhia, mediante o reembolso do valor das ações, nos trinta dias seguintes ao término do prazo de cento e vinte dias, observados os §§ 1º e 4º do art. 137.

O intento da Lei é assegurar aos acionistas das sociedades resultantes de fusão, incorporação e cisão a liquidez que o mercado secundário lhes confere. Pondere-se, ademais, que esse suposto “direito à liquidez” que os parágrafos 3º e 4º do dispositi-

vo em análise asseguram, como obtempera Carvalho, consiste, apenas, em acesso ao mercado secundário e não a garantia do mesmo nível de liquidez que possuíam as ações anteriormente à operação.⁹²

Caso a companhia não obtenha o registro perante a Comissão de Valores Mobiliários e não promova a admissão à negociação das suas ações perante o mercado secundário, no prazo de cento e vinte dias, terá o dissidente o direito de recesso eis que a Lei fala em “obter” o registro e “promover” a admissão de negociação das ações no mercado secundário, no prazo máximo de cento e vinte dias contados da data da assembléia que aprovar a operação. Não acrescenta nenhum outro elemento que postergue o direito do acionista ao reembolso, caso não preenchidos os requisitos que elenca. Expirado o prazo, podem exercer o direito de recesso, cabendo à companhia arcar com o reembolso. Em última análise, a norma deve ter por escopo conferir ao acionista a segurança de que a sociedade resultante da incorporação, fusão ou cisão que envolva companhia aberta, será, também, aberta, o que de forma alguma será atingido caso o prazo de cento e vinte dias seja passível de prorrogação, qualquer que seja o motivo.⁹³

6. ALTERAÇÕES REFERENTES AO DIREITO DE RECESSO PELA LEI 10.303/2001

O direito de recesso, tido ainda como resquício da vetusta concepção contratual da companhia, tem sido alvo de duras críticas por parte da doutrina. Ao mesmo tempo, concebido como remédio jurídico que propicia válvula de escape ao acionista que não quer se submeter à deliberação da assembléia, sempre dominada pelo controlador, encontra vozes respeitáveis que defendem sua manutenção. As visões sempre argu-

92. *Comentários...*, cit., 4º vol., t. I, p. 219.

93. Sobre o tema, v. as observações de Mauro Rodrigues Penteado, *Reforma...*, cit., Waldirio Bulgarelli (coord.), pp. 49 e ss.

tas de Carvalhosa e Eizirik demonstram a utilização instrumental do direito de recesso: “As modificações constantes verificadas no direito de recesso a partir de 1989 constituem um reflexo da sua indevida utilização como instrumento de política governamental: ora é enfraquecido, para viabilizar ou reduzir os custos da privatização, ora é fortalecido, como ocorre com a Lei n. 10.303/2001, para aumentar o valor de posições acionárias minoritárias do governo federal”.⁹⁴

A) Alterações dos arts. 136 e 137

A Lei de 2001 altera os arts. 136 e 137. Mantém, com pequenas alterações de mera adaptação, as redações apresentadas à Comissão de Finanças e Tributação da Câmara. Introduz as seguintes alterações na Lei: acrescenta ao inciso I do art. 136 as expressões: “(...) ações preferenciais existentes (...)” e “(...) classes de ações preferenciais (...)”. O intento do legislador é especificar que a necessidade de *quorum* qualificado para aprovar o aumento de classe de ações preferenciais existentes, sem guardar proporção com as demais, cinge-se à hipótese em que o aumento desproporcional refere-se, exclusivamente, às ações preferenciais, salvo se já estiver previsto ou autorizado no estatuto.

Outrossim, altera o § 3º do art. 136 apenas para subtrair a palavra “não”, de forma a evidenciar a plena aplicação do § 2º às assembléias especiais dos titulares de ações preferenciais.

A.1) Alteração do inciso I do art. 136

Em relação propriamente ao direito de recesso, a alteração do inciso I do art. 136 (ao qual remete o art. 137, inciso I, não alterado), merece especial atenção. Nos termos do inciso I do art. 137, nos casos dos incisos I e II do art. 136, somente terá

direito de retirada o titular de ações da espécie ou classe prejudicadas. Consoante a redação do inciso I do art. 136, conferem direito de recesso: criação de ações preferenciais ou aumento de classes de ações preferenciais sem guardar proporção com as demais classes de preferenciais. A redação do dispositivo, após a Lei de 1997, referia-se ao aumento de classes existentes, sem guardar proporção com as demais *espécies* e classes, do que resultava a possibilidade do exercício do direito de recesso não apenas pelos titulares de ações preferenciais atingidos, mas também pelos titulares de ações ordinárias.⁹⁵

Com a nova redação dada pela Lei de 2001 ao inciso I do art. 136, cabe diferenciar duas situações. A primeira, em que há criação de ações preferenciais, salvo se houver previsão ou autorização estatutária. Admita-se que a companhia A possua apenas ações ordinárias. A criação de ações preferenciais afeta a esfera de interesses daquelas, de forma que, quanto a elas (ações ordinárias), continua sendo possível o exercício do direito de retirada, tal qual ocorria com a redação do dispositivo, após a alteração de 1997. A segunda situação é aquela em que houve aumento de classe de ações preferenciais existentes, sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais. Nessa hipótese, parece indubitável que aos titulares de ações preferenciais pertencentes à classe aumentada cabe o direito de recesso, pois, em virtude do aumento, podem não receber o di-

95. V. Parecer CVM/SJU n. 040/1984: “Embora a lei descreva a hipótese com objetividade, sem referir-se a prejuízo econômico, a sua interpretação deve fazer-se em função dos motivos e finalidades que informaram a adoção da regra, isto é, da proteção ao interesse patrimonial do acionista interessado. A criação de ações preferenciais, quaisquer que sejam os direitos a elas conferidos, desde que importe em quebra de proporção relativamente aos acionistas ordinários, abre uma possibilidade de prejuízo para estes últimos e lhes dá a faculdade de se retirarem da companhia, se dissentirem da deliberação assemblear” (Alfredo Sergio Lazzareschi Neto, *Lei das Sociedades por Ações Anotada*, p. 349).

reito assegurado pela titularidade da ação – recebimento de dividendos (nas hipóteses, é evidente, que gozem dessa vantagem, eis que, com a Lei de 2001, inúmeras são as vantagens possíveis). No que concerne aos titulares de ações preferenciais pertencentes às demais classes, mister seja analisado cada caso concreto. Admita-se a hipótese em que uma companhia possua duas classes de ações preferenciais A e B. A classe A, composta por ações não negociadas no mercado de valores mobiliários, goza de prioridade na distribuição de dividendo fixo e não participa dos lucros remanescentes. À classe B, composta de ações negociadas no mercado de valores mobiliários, é conferido dividendo obrigatório majorado de 10% (dez por cento) em relação às ações ordinárias. Admita-se, agora, que a classe B é aumentada de forma desproporcional à classe A. Ora, a classe A, no caso, não sofrerá qualquer afetação patrimonial já que continuará recebendo dividendo fixo prioritário. Afetados serão os acionistas da própria classe B.⁹⁶

Admita-se, agora, seja aumentada a classe A, sem guardar proporção com a classe B. No caso, tanto os acionistas pertencentes às classes A e B serão obviamente afetados.

Embora seja patente a afetação dos interesses patrimoniais dos titulares de ações ordinárias na hipótese aventada e mesmo considerando que o inciso I do art. 137 refere-se às ações de *espécie* ou classe prejudicadas, a redação que a Lei de 2001 confere ao inciso I do art. 136 é de clareza ímpar ao dispor que o aumento desproporcional de classe de ações preferenciais existentes refere-se às demais classes de ações preferenciais. A hipótese de aumento de classe de ações preferenciais que não guarde proporção com as ações ordinárias

passa a não ensejar o direito de recesso aos titulares destas ações.⁹⁷

A.2) Alterações introduzidas nos casos de fusão, incorporação, participação em grupo de sociedades e cisão

A.2.1) Recesso nos casos de fusão, incorporação e participação em grupo de sociedades

Nos casos de fusão, incorporação ou participação em grupo de sociedades, não

97. A doutrina que se debruçou sobre o assunto não é uniforme. Carvalhosa e Eizirik ponderam: “Assunto diretamente relacionado ao inciso I do art. 136 é o *direito de recesso* previsto no inciso I do art. 137. Nesse passo, cumpre salientar que a nova redação do inciso I do art. 136, trazida pela Lei n. 10.303/2001, refletida na necessidade de aprovação, por *quorum* qualificado, de criação de ações preferenciais ou aumento de classe de ações preferenciais existentes sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais, *não exclui o direito de retirada dos acionistas detentores de ações ordinárias prejudicadas* por essa deliberação. Isto por que o art. 137, I, garante o direito de retirada aos acionistas dissidentes da deliberação da assembléia geral ou da assembléia especial no caso do inciso I do art. 136, contanto que esses acionistas sejam titulares de ações da *espécie prejudicada* – incluindo-se aqui, de acordo com o art. 15 da Lei n. 6.404/1976, as *ações ordinárias*. Ainda que a nova redação do inciso I do art. 136 constante da Lei n. 10.303/2001 tenha *restringido* a exigência do *quorum* qualificado em determinadas situações, o inciso I do art. 137 manteve o *direito de retirada* do titular de *ações ordinárias prejudicadas* com a criação ou aumento de classe de ações preferenciais que não guardem proporções com as demais classes de ações preferenciais. Assim, possuem direito de retirada tanto os titulares de *ações preferenciais* como os titulares de *ações ordinárias*, desde que seu *prejuízo*, em virtude da deliberação de que trata o inciso I do art. 136, possa ser evidenciado. Aqui, deve-se entender em sentido amplo e pouco ortodoxo o termo *prejuízo*, constante do inciso I do *caput* do art. 137, ou seja, qualquer diminuição de direitos patrimoniais que determinada espécie ou classe de ações venha a sofrer em decorrência da deliberação de assembléia geral” (*A Nova Lei...*, cit., p. 261). Francisco Maciel Müssnich interpreta a Lei de forma mais assemelhada à que adotamos: “(...) a Lei n. 10.303/2001 retoma fundamentalmente a redação originária dada pela Lei n. 6.404/1976 antes da alteração imposta pela

96. Para a análise do dispositivo antes da reforma introduzida pela Lei de 2001, Anna Luiza Prisco Paraíso, *O Direito de Retirada...*, cit., pp. 68 e ss.

terá direito de retirada o titular de ação que goze de liquidez e dispersão no mercado. Quanto ao primeiro critério, considera-se que a ação goza de liquidez quando integra índice geral representativo de carteira de valores mobiliários admitido à negociação no mercado de valores mobiliários, no Brasil e no exterior, definido pela Comissão de Valores Mobiliários. A Lei, portanto, ampliou os casos em que a liquidez é presumida. Para haver liquidez não há mais necessidade de a ação integrar índice admitido à negociação na bolsa de futuros, bastando seja admitido à negociação no mercado de valores mobiliários. Significa dizer que ações integrantes de outros índices admitidos à negociação, e não mais apenas do IBOVESPA, gozarão de liquidez.

O segundo requisito – dispersão – ocorre quando o controlador possuir menos da metade da espécie ou classe da ação.

Ao contrário da Lei 9.457/1997, a Lei 10.303/2001 inicia o inciso II do art. 137, utilizando-se de oração negativa para, nas alíneas “a” e “b”, discorrer o que se deve entender por liquidez e dispersão utilizando-se de oração afirmativa. Neste ponto, bem andou a Lei de 2001 por tornar o dispositivo mais inteligível.

Tal qual a redação anterior desse dispositivo, a redação que lhe empresta a Lei de 2001 parece exigir que os requisitos liquidez e dispersão sejam cumulativos para privar o acionista do recesso. A doutrina não é uniforme. Carvalhosa e Eizirik entendem que os requisitos são cumulativos: “No regime da Lei n. 9.457/1997, os critérios de liquidez e dispersão, aplicáveis para o efeito de negar o direito de recesso na

fusão, incorporação ou participação em grupo de sociedades, eram inequivocamente alternativos. Agora, com a reforma da Lei n. 10.303/2001, tais critérios passam a ser cumulativos. O novo texto legal (novo inciso II do art. 137) é explícito ao mencionar a liquidez e dispersão de espécie ou classe de ações, ao contrário da redação anterior, que mencionava somente ações”.⁹⁸

Francisco Müssnich entende de forma diversa: “Outra questão, de igual relevo, se encontra abordada pelo inciso II do art. 137, alterado pela Lei n. 10.303/2001 que dispõe que, na fusão da companhia ou sua incorporação em outra ou, ainda, na participação pela companhia em grupo de sociedades, o direito de recesso não poderá ser exercido se forem preenchidos, *pelo menos, um dos requisitos essenciais*, a saber: primeiro, que se trata de espécie ou classe de ações – ou certificado que a represente – de uma companhia (obviamente aberta) que integre índice geral representativo de carteira de ações admitido à negociação no mercado de valores mobiliários, no Brasil ou no exterior, definido pela CVM; e, em segundo lugar, também apenas aplicável às companhias abertas, que seja classe ou espécie de ações das quais se encontram em circulação no mercado mais da metade do total dessa classe ou espécie (...)” (grifo nosso).⁹⁹

Parece-nos, conforme defendido quando da análise da redação do art. 137, com a alteração de 1997, que os requisitos de dispersão e liquidez devem ser entendidos de forma alternativa. Em linha condizente com o intento da norma e da doutrina moderna quanto ao recesso – não oneração da companhia quando o acionista pode alienar suas ações junto ao mercado – temos que ambos os requisitos, liquidez e

Lei n. 9.457/1997. Dessa forma, a partir da Lei n. 10.303/01, fica claro que os acionistas ordinários não terão direito de recesso no caso de criação de classes de ações preferenciais ou aumento de classe de ações preferenciais existentes sem guardar proporção com as ações ordinárias” (*Reforma da Lei das S/A*, Jorge Lobo (coord.), p. 292).

98. *A Nova Lei...*, cit., p. 273. Assim também parece a Cantidiano, *Reforma da Lei das S/A*, p. 165.

99. *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*, Jorge Lobo (coord.), p. 299.

dispersão, devem ser entendidos alternativamente.

Não bastasse, esclarece a Lei 10.303/2001, quanto ao critério liquidez, que o mercado de capitais referido não se cinge ao mercado nacional. No que tange ao segundo requisito (dispersão), ao contrário do que dispõe a Lei de 1997, a Lei de 2001 ressalta que a dispersão refere-se à detenção, pelo controlador, sociedade controladora ou outras sociedades sob seu controle, de menos da metade da espécie ou classe da ação cogitada e não do total das ações emitidas pela companhia. Alberga, assim, entendimento já esposado pela doutrina.

A.2.2) Recesso no caso de cisão

A cisão volta a ensejar o direito de recesso desde que dela resulte: mudança de objeto social, salvo quando o patrimônio cindido for vertido para sociedade cuja atividade preponderante coincida com a decorrente do objeto social da sociedade cindida;¹⁰⁰ redução do dividendo obrigató-

100. V. os seguintes Pareceres CVM/SJU: 1) n. 017/1985: "Não constitui mudança a simples inclusão no objeto social de mais algumas modalidades de bens comerciáveis em enumeração de itens. A inclusão em nada afeta o objeto cuja característica é a diversidade"; 2) n. 010/1983: "Configura alteração do objeto social para todos os fins de direito a expansão das atividades sociais, quando não importar em desenvolvimento de atividades complementares às anteriormente definidas nos estatutos sociais ou a elas integradas"; 3) n. 086/1979: "Em se tratando de companhia cujo objeto seja a siderurgia propriamente dita, a alienação do ativo operacional, permanecendo na empresa apenas os ativos financeiros, implica esvaziamento do objeto social. O objeto social da controladora não se confunde com a da subsidiária, mesmo quando integral. Ainda que os ativos operacionais sejam vertidos em uma subsidiária integral, altera-se o programa de ação da empresa, pelo que se conclui ter o acionista dissidente direito de recesso"; 4) n. 059/1981: "Parâmetros meramente quantitativos, como alienação de parte substancial de ativos, de *per si*, não constituem critério valorativo suficientemente idôneo para avaliar a alteração, de fato, do objeto social, por restrição de atividade econômica da companhia não formalmente caracterizada em termos de modificação de estatuto social. Para tanto, há que se identificar ele-

rio ou participação em grupo de sociedades. Nesse ponto, a Lei 10.303/2001 merece crítica, eis que interpretação açodada poderia levar à ilogicidade do dispositivo. É que o inciso II, do art. 137, restringe o direito de recesso nos casos de fusão, incorporação e participação em grupo de sociedades às hipóteses em que as ações não gozam de liquidez ou dispersão. Entretanto, no inciso III, "c", diz a Lei que a cisão que acarrete participação em grupo de sociedades dá ensejo ao recesso. Não restou claro se nesse caso deveriam ser respeitados os requisitos de não liquidez e não dispersão ou se a simples cisão de que resulte participação em grupo de sociedades, por si só, já ensejaria tal direito. Entendemos, embora a alínea "c" do inciso III não faça remissão ao inciso II, do art. 137, que os requisitos ali exigidos (falta de liquidez ou dispersão) devem ser observados para que o dissidente possa exercer o recesso.

Por fim, parece questionável dizer que foi novamente introduzido o recesso no caso de cisão. Ora, a simples cisão, sem que ocorra uma das hipóteses das alíneas "a", "b" e "c", do inciso II, do art. 137, não enseja tal direito. Neste ponto, em nada inova a Lei 10.303/2001, pois a doutrina que analisou a questão havia asseverado que, se da cisão resultasse qualquer das hipóteses legais que ensejam o direito, poderia o dissidente exercer o recesso.¹⁰¹

mentos de caráter qualitativo que, acrescidos aos de caráter quantitativo, denotem de forma incontestável a afetação, parcial ou total, da atividade econômica principal da companhia (...); 5) n. 011/1994: "Toda e qualquer mudança de objeto social, com consequente alteração estatutária, confere ao acionista dissidente o direito de recesso. A lei não exige comprovação de prejuízo para que o acionista exerça o direito de recesso, quando é alterado o objeto social da companhia. O direito de recesso quando da alteração do objeto social requer, para seu exercício, apenas: a referida alteração, a discordância por parte do acionista e o protesto tempestivo" (Alfredo Sergio Lazzareschi Neto, *Lei das Sociedades por Ações Anotada*, pp. 336-337/346).

101. V. Mauro Rodrigues Penteado, *Reforma da Lei...*, cit., Waldirio Bulgarelli (coord.), pp. 50-51.

Referências bibliográficas

- AMARAL, Paulo Afonso de Sampaio. *S/A – Como Era, Como Ficou Após a Lei n. 9.457/1997*. São Paulo, Ed. Oliveira Mendes, 1998.
- ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo, Saraiva, 1945.
- BARBIERA, Lelio. “Il Corporate Governan- ce in Europa”, *Studi di Diritto Privato Italiano e Straniero*. vol. XXXVIII, Nuova Serie. Milão, Giuffrè, 2000.
- BATALHA, Wilson de Souza Campos, e RODRIGUES NETTO, Sílvia Marina L. Batalha de. *A Nova Lei das S/A*. São Paulo, LTr, 1998.
- BULGARELLI, Waldirio. “Aspectos relevantes da reforma da Lei 6.404/1976, pela recente Lei 9.457/1997”, *RDM* 108/69-72. Nova Série. São Paulo, Malheiros Editores.
- _____. (coord.). *Reforma da Lei das Sociedades por Ações*. São Paulo, Pioneira, 1998.
- _____. *Fusões, Incorporações e Cisões de Sociedades*. 3ª ed. atual. com a Lei n. 9.457/1997. São Paulo, Atlas, 1998.
- _____. *Regime Jurídico da Proteção às Minorias nas S/A*. Rio de Janeiro, Renovar, 1998.
- CANTIDIANO, Luiz Leonardo. *Reforma da Lei das S/A*. Rio de Janeiro, Renovar, 2002.
- CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. *Tratado de Direito Commercial Brasileiro*. vol. III, 3ª ed., São Paulo/Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1938; vol. IV, 6ª ed., São Paulo/Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1959.
- CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 2º e 4º vols., ts. I e II. São Paulo, Saraiva, 1998.
- _____, e EIZIRIK, Nelson L. *A Nova Lei das S/A*. São Paulo, Saraiva, 2002.
- CHAMPAUD, Claude. *Le Pouvoir de Concentration de la Société par Actions*. Paris, Sirey, 1962.
- COMPARATO, Fábio Konder. *Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*. 1ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 1981.
- _____. “O novo direito de retirada do acionista nos casos de fusão e incorporação”, *RDM* 116/11-16. Nova Série. São Paulo, Malheiros Editores.
- _____. “Valor de reembolso no recesso acionário”, *RT* 563/48-56, set./1982.
- COPPENS, Pierre. *L'Abus de Majorité dans les Sociétés Anonymes*. Paris, Librairie René Fonteyn, 1955.
- DE LUCCA, Newton. “O direito de recesso no Direito brasileiro e na legislação comparada”, *RDM* 114/7-33. Nova Série. São Paulo, Malheiros Editores.
- EIZIRIK, Nelson Laks. “Reforma das S/A e direito de recesso”, *RDM* 111/74-81. Nova Série. São Paulo, Malheiros Editores.
- _____. *Reforma das S/A & do Mercado de Capitais*. Rio de Janeiro, Renovar, 1997.
- FERREIRA, Waldemar Martins. *Tratado de Direito Commercial*. vol. 4, São Paulo, Saraiva, 1961.
- FERRI, Giuseppe. *La Tutela delle Minoranze nelle Società per Azioni*. Pádua, Cedam, 1932.
- FRÈ, Gian Carlo. “Sul diritto di recesso”, *Rivista del Diritto Commerciale* vol. XXXI, parte I: 635-644/762-811. Milão, Casa Editrice Dottor Francesco Vallardi, 1933.
- GASPERONI, Nicola. *Le Azioni di Società*. Pádua, CEDAM, 1942.
- GOMES, Orlando. *Introdução ao Direito Civil*. 15ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2000.
- GUERREIRO, José Alexandre Tavares. “Direito de retirada e poder de retratação”, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro* 44/22-27. São Paulo, Ed. RT.
- LAMY FILHO, Alfredo, e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S/A*. vol. I, 3ª ed. atual., Rio de Janeiro, Renovar.
- LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. *Lei das Sociedades por Ações Anotada*. 2ª ed., São Paulo, Saraiva.
- LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 2ª vol., São Paulo, Saraiva, 1980.
- _____. *Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas*. São Paulo, Ed. RT, 1989.
- _____. *Do Direito do Acionista ao Dividendo*. São Paulo, Ed. Obelisco, 1969.
- LEITE, Helio de Paula, e SANVICENTE, Antonio Zoratto. *Índice Bovespa: um Pa-*

- drão para os Investimentos Brasileiros*. São Paulo, Atlas, 1995.
- LEME, Ernesto. *Das Ações Preferenciais nas Sociedades Anonymas*. São Paulo, Saraiva, 1933.
- LOBO, Jorge (coord.). *A Reforma da Lei das S/A*. São Paulo, Atlas, 1998.
- _____. "Direito de retirada nos casos de fusão, incorporação, cisão e participação em grupos de sociedades", *RT* 664/43-49, fev./1991.
- _____. (coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro, Forense, 2002.
- MARCONDES, Sylvio. "Da assembléia especial de acionistas preferenciais", *Questões de Direito Mercantil*. São Paulo, Saraiva, 1977.
- MESSINA, Paulo de Lorenzo, e FORGIONI, Paula A. *Sociedades por Ações*. São Paulo, Ed. RT, 1999.
- OLIVEIRA, Ary Brandão de. *O Direito de Recesso na Lei das Sociedades por Ações*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 1983.
- PARAISO, Anna Luiza Prisco. *O Direito de Retirada na Sociedade Anônima*. 2ª ed., Rio de Janeiro, Lumen Juris, 2000.
- PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. *Sociedades por Ações*. vols. 2 a 4, São Paulo, Saraiva, 1972.
- PENTEADO, Mauro Rodrigues. "A Lei 7.958/1989 e a pretensa modificação do direito de retirada dos acionistas: uma discussão inócua", *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro* 77/29-49. São Paulo, Ed. RT.
- _____. *Dissolução e Liquidação de Sociedades*. Brasília, Brasília Jurídica, 1995.
- PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado*. ts. V e L. 3ª ed., Rio de Janeiro, Borsó, 1972.
- REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. vol. 2, 20ª ed., São Paulo, Saraiva.
- RIPERT, G., e ROBLOT, R. *Traité de Droit Commercial*. t. 1, 17ª ed., Paris, LGDJ.
- SCHMIDT, Dominique. *Les Droits de la Minorité dans la Société Anonyme*. Paris, Sirey, 1970.
- SRAFFA, Angelo. "Una nuova questione sul recesso dei soci dalle società anonime", *Rivista di Diritto Commerciale*, vol. III, parte 2ª, pp. 253-257. Milão, Francesco Vallardi, 1905.
- SZTAJN, Rachel. *Direito de Recesso*. Tese de Doutorado, USP, 1983.
- _____. "O direito de recesso nas sociedades comerciais", *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro* 71/50-54. São Paulo, Ed. RT.
- TEIXEIRA, Egberto Lacerda, e GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. 2 vols., São Paulo, Bushatsky, 1979.
- VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações*. vols. 1 e 2, Rio de Janeiro, Forense, 1959.
- VAMPRÉ, Spencer. *Tratado Elementar de Direito Commercial*. vol. II, Rio de Janeiro, F. Briguiet & Cia. Editores, 1922.
- VANASCO, Carlos Augusto. "Derecho de recesso y la calidad de socio del accionista recedente", *Temas de Derecho Comercial Moderno, en Homenaje a Fernando A. Legón*. Buenos Aires, Depalma, 1998.
- VITERBO, Camillo. "Il diritto di 'recesso' verso la sua fine", *Rivista del Diritto Commerciale*, vol. XXXI, parte 1ª, pp. 289-294. Milão, F. Vallardi, 1933.
- VIVANTE, C. *Trattato di Diritto Commerciale*. vol. II, 3ª ed., Milão, F. Vallardi.
- WALD, Arnaldo. "Término de concessão e direito de recesso", *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro* 40/29-35. São Paulo, Ed. RT.