

OS DIREITOS DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

THE RIGHTS OF MINORITY SHAREHOLDERS IN JOINT-STOCK COMPANIES

RESUMO

Este trabalho tem por objetivo examinar a história do direito dos acionistas minoritários no Brasil, a fim de contextualizar as principais reformas da Lei das Sociedades por Ações de 1976. Assim, apresenta os principais traços da legislação atual para que seja garantido a proteção dos acionistas minoritários. Analisa as disposições mais importantes nos termos da Lei das Sociedades por Ações, bem como dos regulamentos mais relevantes emitidos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Ao final apresenta os resultados de um trabalho empírico sobre o grau de aplicação das leis e regulamentos que protegem os acionistas minoritários. O que é observado na prática é que a aplicação judicial de tais disposições pode se mostrar imprevisíveis e demoradas.

Palavras-chave: Acionistas minoritários. Direito. S/A.

ABSTRACT

This article aims to examine the history of minority shareholders' rights in Brazil, in order to contextualize the main reforms of the 1976 Corporations Law. Thus, it presents the main features of the current legislation to ensure the protection of minority shareholders. It analyzes the most important provisions under the Brazilian Corporate Law, as well as the most relevant regulations issued by the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM). At the end, it presents the results of empirical work on the degree of enforcement of the laws and regulations that protect minority shareholders. What is observed in practice is that judicial enforcement of such provisions can prove unpredictable and time consuming.

Keywords: Minority Shareholders. Law. S/A¹

¹ Bacharel em direito pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP); Assistente Jurídica em Direito Societário e Empresarial no Pinheiro Neto Advogados
E-mail: marianacajano@gmial.com

INTRODUÇÃO

É notória a existência de mercados de ações com ampla participação de acionistas minoritários é um veículo importante para o desenvolvimento e crescimento econômico da companhia.

Além disso, nos últimos anos, os estudos vêm demonstrando uma preocupação com a proteção dos acionistas minoritários, associado a uma maior valorização dos ativos corporativos e com mercados de capitais mais desenvolvidos e valiosos.

Com isso, foi se disseminando o entendimento de que os acionistas minoritários merecem proteção não apenas para equidade, mas também para questões de eficiência.

Este artigo examinará os principais elementos da história e aplicação da Lei que oferece proteção a esta classe de acionistas, à medida que um número crescente de empresas brasileiras passa a ser negociado publicamente, e algumas inclusive internacionalmente, ao ter que lidar com regulamentos brasileiros responsáveis por reger ofertas e direitos dos acionistas minoritários.

1 CONSIDERAÇÕES GERAIS SOBRE AS SOCIEDADES ANÔNIMAS

1.1 Histórico

As sociedades anônimas abrangem o conceito de forma jurídico-societária mais apropriada aos grandes empreendimentos econômicos. Dentre suas características principais pode-se citar a limitação de responsabilidade dos sócios e a negociabilidade da participação societária, instrumentos indissociáveis para que os investidores, figuras presentes neste tipo de estrutura societária, tenham interesse de contribuir com a reunião de grandes capitais. Os empreendimentos que, para serem viabilizados, necessitam de elevados aportes de capital, dependem de uma mobilização de um maior número de pessoas, do que se observa em uma sociedade limitada, por exemplo.

O objeto social para os que irão contribuir na construção de capital, é indiferente. Estão em busca de uma melhor alternativa de ganho, proporcionada pelo mercado, visando o capital investido. A limitação da responsabilidade e a negociabilidade da participação societária, são os atrativos desse capital. Como a sociedade anônima está ligada, majoritariamente, à exploração de atividades econômicas de grande porte, a interferência do estado acaba incidindo, na maioria das vezes, na sua constituição e funcionamento do que é observado nas demais sociedades.

As sociedades por ações, carregam historicamente, desde a sua origem, a intenção de explorar empreendimentos de expressiva importância tanto para a economia, quanto para o estado. Podemos citar a título de exemplo, como precursores das sociedades anônimas, as companhias de colonização, organizadas pelos estados modernos, nos séculos XVII e XVIII², criadas com o intuito de viabilizar os empreendimentos de conquista e manutenção das colônias, bem como alavancar o comércio marítimo, ou seja, visavam atender interesses públicos.

A segurança de retorno do investimento realizado pelos acionistas dependia de monopólio sobre o comércio de determinadas zonas ou colônias. Assim, o ato de outorga do poder estatal, era o meio pelo qual as sociedades anônimas eram constituídas. Com a outorga, era concedido um verdadeiro privilégio aos investidores, do qual derivavam a limitação de responsabilidade e a exclusividade do negócio. A outorga estatal como condição para a

² COELHO, Fábio Ulhôa. *Curso de Direito Comercial*, vol. II: direito de empresa. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 90.

formação de sociedades anônimas, e que com a evolução do capitalismo, deixou de representar a garantia de monopólio e tornou-se instrumento de controle da captação pública de recursos.

A doutrina divide a trajetória histórica das sociedades anônimas em três períodos: outorga, autorização e regulamentação. No primeiro, a personalização e a limitação da responsabilidade dos acionistas eram privilégios concedidos pelo monarca e, em geral, ligavam-se a monopólios colonialistas. No segundo período, elas decorriam de autorização governamental. No último, bastavam o registro, no órgão próprio, e a observância do regime legal e específico³.

A evolução do conceito que temos hoje das sociedades anônimas mostra que, as dificuldades para a sua constituição fizeram com que se tornasse muito mais democrático. Se no início eram privilégios concedidos a uma determinada faixa da sociedade, a democratização pode ser observada no modo em que são constituídas atualmente, com o registro em órgão próprio e desde que esteja em conformidade a lei. Essa democratização pode ser vista tanto como uma forma de impulsionar a economia como uma forma de dinamizar as maneiras de investimentos externos.

1.2 Conceito de Sociedade Anônima

A sociedade anônima, também conhecida por “companhia”, é a sociedade empresária com capital social distribuído por meio de ações, tipo de valor mobiliário, na qual os sócios, ou simplesmente acionistas, respondem pelas obrigações sociais até o limite do preço de emissão das ações que possuem. Em conformidade com as disposições da Lei nº 6.404 de 1976⁴, chega-se ao conceito como sendo o tipo societários empresarial – em razão de estar enquadrada no conceito de sociedade empresária – em que há a divisão de capital em partes denominadas ações, e suas demais características que serão discutidas aqui.

O escopo da sociedade anônima é essencialmente movimentar capitais, independente de quem são seus sócios, de modo que o seu caráter de estabilidade e perenidade se torna evidenciado, principalmente pelo fato de que é dispensado o envolvimento dos sócios nos atos constitutivos, evitando pequenos problemas pessoais que eventualmente pudessem comprometer o desenvolvimento do empreendimento.

A característica que mais distingue a sociedade anônima é a sua complexidade quando se atenta à sua administração, que possui um grande aparato normativo. Primeiramente, pela

³ COELHO, Fábio Ulhôa. *Curso de Direito Comercial*, vol. II: direito de empresa. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 86.

⁴ BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm. Acesso em 29 out. 2022.

exigência da tripartição dos seus poderes, que será oportunamente aprofundada, em Assembleia Geral – responsável pela manifestação da vontade social; Diretoria – responsável por executar as vontades deliberadas; e Conselho Fiscal – cuja função é efetivar o controle da empresa.

Acerca da sua denominação de sociedade anônima, propriamente dita, de acordo com a norma prescrita no artigo 295 do Código Comercial, devem ser “designadas pelo objeto ou empresa a que se destinam”⁵, sendo formadas sem firma social.

Valor mobiliário é o instituto jurídico, que tem como cerne, os títulos de crédito. O valor mobiliário documenta vínculos jurídicos de natureza de crédito, o que pode aproximá-lo, muitas vezes, dos títulos de crédito. Um exemplo é a situação em que uma sociedade anônima é devedora de dividendos aos seus acionistas. No entanto, o ponto que distingue as duas figuras é a natureza alternativa de investimento que se encontra presente no valor mobiliário, que pode não ser verificada em toda emissão ou endosso de títulos de crédito. Quando o valor mobiliário, como alternativa de investimento, é definido, surge a participação societária, ser sócio é uma forma de dar emprego remunerado ao dinheiro.

Na sociedade anônima a figura do sócio não está ligada diretamente à empresa, mas sim, aos resultados econômicos que ela pode gerar. A participação societária da sociedade anônima tem o objetivo de proporcionar a sua circulação de forma agilizada, visando facilitar a liquidação do investimento.

O próprio capital social da sociedade anônima é fracionado em ações, ou seja, o conjunto dos valores mobiliários emitidos pela companhia. Trata-se de uma referência do que foi contribuído pelos sócios para que a sociedade pudesse desenvolver a atividade econômica dela.

Outro ponto que vale ser abordado é acerca do valor da ação em um determinado contexto, que pode variar de modo considerável. O preço de emissão é apenas um dos valores que pode ser atribuído a uma ação, e corresponde ao valor desembolsado pelo seu subscritor, em favor da companhia emitente. Assim, é medida de responsabilidade do acionista pelas obrigações sociais. Ou seja, o preço de emissão da ação é o máximo que o acionista pode vir a perder, caso a companhia não retorne os resultados pretendidos e tenha a falência decretada. Considerando que a sociedade anônima tem personalidade jurídica, e, assim, suas obrigações e direitos não podem ser confundidos com os dos sócios, os acionistas em princípio não se

⁵ BRASIL. Lei nº 556, de 25 de junho de 1850. Disponível em <https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10586354/artigo-295-da-lei-n-556-de-25-de-junho-de-1850>. Acesso em 29 out. 2022.

responsabilizariam pelas dívidas da companhia. No entanto, respondem pelo que se comprometeram perante a mesma, ou seja, pelo preço de emissão da ação.

Após todo o exposto, na visão do professor Coelho:

Anônima é a sociedade empresária com capital social dividido em valores mobiliários representativos de um investimento (as ações), cujos sócios tem, pelas obrigações sociais, responsabilidade limitada ao preço de emissão das ações que titularizam⁶.

Uma vez tendo o conceito de sociedade anônima delineado e delimitado, junto com as suas principais características, quais sejam, o capital social dividido em valores mobiliários, responsáveis por representar as ações, é importante também ter em mente que essa mesma sociedade pode ter diferentes classificações. Como será abordado e elucidado no capítulo seguinte.

1.3 Classificação Das Sociedades Anônimas

As sociedades anônimas podem adquirir diferentes classificações de acordo com a destinação que é atribuído o fim social⁷. A primeira classificação, e que merece ser destacada, é a que diferencia a sociedade de capital aberto da sociedade de capital fechado. Tal distinção se deve ao fato de que suas ações⁸ ou demais valores mobiliários, serem ou não, admitidos na bolsa ou mercado de valores.

As sociedades anônimas de capital fechado são aquelas constituídas baseadas no *intuitu personae*, já que, conforme aponta Requião⁹, não existe desconsideração da qualidade pessoal dos sócios.

São as chamadas sociedades anônimas familiares que justificam a frequente presença de cláusula estatutária fundada no artigo 36 da lei reguladora das sociedades anônimas, que prescreve que:

[...] o estatuto da companhia fechada pode impor limitações à circulação das ações nominativas, contanto que regulem minuciosamente tais limitações e não impeçam a sua negociação, nem sujeitem o acionista ao arbítrio dos órgãos de administração da companhia ou da maioria dos acionistas¹⁰.

⁶ COELHO, Fábio Ulhôa., op. cit.

⁷ As classificações apresentadas neste trabalho fundamentam-se nas obras do Professor: GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Lições de Direito Societário – Sociedade Anônima*, vol II. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2005; e de REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*, vol II. 23 ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

⁸ As ações da companhia podem ser classificadas em ordinárias ou preferenciais, e comuns ou de função. As ordinárias garantem aos seus titulares os direitos comuns de sócios, enquanto as preferenciais garantem mais privilégios, como a detenção do poder de distribuição do dividendo, seja fixo, ou mínimo; prioridade no reembolso do capital; ou acumulação de preferenciais e vantagens.

⁹ REQUIÃO, Rubens., op. cit.

¹⁰ *Ibidem*, p. 33-34.

Evidente que esta é uma norma que prioriza os interesses pessoais dos acionistas. Embora a ideia da presença da *affectio societatis* seja um tanto quanto refutada nas sociedades, pode-se inferir que nas sociedades anônimas de capital fechado, sua presença é bem mais aparente do que nas sociedades de capital aberto, já que os interesses sociais estão regulados pelo estatuto, havendo como consequência, pouca atuação fiscalizatória do poder público, além do fato de que são, em regra, constituídas para os intuitos pessoais dos acionistas, inclusive considerando o interesse do grupo social como um todo.

Quando é abordado o tema acerca das sociedades de capital aberto, entende-se como àquelas constituídas sem atenção à pessoa do acionista. Seu escopo é majoritariamente o mercado de capitais, não sendo relevante quem faça parte dele; e, conforme já mencionado, possuem seus valores mobiliários passíveis de negociação na bolsa de valores.

As sociedades anônimas podem também ser classificadas de acordo com a forma de aumento do capital social, ou seja, capital autorizado ou capital não autorizado. As primeiras são as que possuem previsão estatutária permitindo o aumento do capital social, independente de haver a reforma do estatuto.

2 ACIONISTAS

2.1 Acionista: conceito

Acionista pode ser entendido como o proprietário das ações, ou seja, aquele que tem o nome inscrito como tal no Livro de Registro das Ações Nominativas, previsto na Lei nº 6.404, art. 100, inciso I¹¹ ou então fornecer o extrato emitido por instituição financeira que mantivesse, na qualidade de proprietária fiduciária, as ações em custódia. Ou seja, “é todo aquele, pessoa física ou jurídica, que é titular de ações de uma sociedade anônima”, como entende Borba¹².

A fim de facilitar o entendimento, pode-se dizer que está o acionista para a Sociedade Anônima, como o sócio para todas as sociedades. A depender da posição societária derivarão direitos e deveres, somando-se aos “perfis” de cada um dos acionistas. Por “perfis”, segundo Rubens Requião, é o termo utilizado para enquadrar os comportamentos e intenções daqueles que irão aderir à Sociedade Anônima, ou seja, tornar-se sócio.

2.2 Caracterização e perfis

Não existem para as Companhias restrições para aquisição de ações, salvo aquelas de natureza constitucional. Assim, as pessoas físicas e jurídicas, mesmo que não exerça a atividade empresarial, podem ser acionistas de uma Sociedade Anônima. Obviamente que o exercício dos direitos dos sócios, que detém a capacidade de fato, reclamam por maiores requisitos.

Para tanto, é importante entender a intenção do acionista, caso a caso. Se o desejo é o de compra e venda de ações e de outros valores mobiliários, ou ainda, se o interesse é o de montar uma “carteira”

¹¹ BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm. Acesso em 29 out. 2022.

¹² BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 5. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2022, p. 293.

3 DIREITOS OU GARANTIAS DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS POR FORÇA DA LEI Nº 6.404, DE 11 DE JANEIRO DE 1976

A Lei nº 6.404, de 11 de janeiro de 1976 prevê, em seu art. 109, os direitos essenciais (gerais) dos acionistas de uma companhia¹³. Uma vez realizada a integralização ou aquisição de ações, o acionista passa a deter a capacidade e legitimidade para participar dos lucros sociais da companhia, como também para fiscalizar a gestão dos negócios, de preferir na subscrição de novos títulos representativos de capital social, de fazer isso do direito de recesso, de participar do acervo social em caso de liquidação ou falência¹⁴.

Além dos direitos essenciais dos acionistas, indicados no artigo supracitado, a lei das Sociedades Anônimas outras garantias adicionais aos acionistas que, mesmo com direito a voto, não fazem parte do controle da companhia.

Visando a proteção dos acionistas minoritários em face dos controladores da companhia, postos em situação de vulnerabilidade, outras garantias também fundamentadas na Lei nº 6.404/76, foram postas de forma a garantir o capital dos minoritários e, ao fim culminado também com a atratividade da participação destes investidores. A ausência dessas garantias aos minoritários traria prejuízo à própria constituição e existência das Sociedades Anônimas, já os elementos capazes de assegurar o retorno aos acionistas/investidores que não fizessem parte da administração da sociedade, não estariam garantidos.

Transcorrido a importância desses direitos conferidos aos minoritários, condicionado a existências das Sociedades Anônimas, passa-se ao exame de cada um deles.

3.1 Direito de convocar a Assembleia Geral

A Assembleia Geral é o órgão de deliberação da sociedade que reúne todos os seus acionistas, com ou sem direito a voto, e reveste-se de poderes para a tomada de decisão de todos os negócios relativos ao objeto da sociedade com enfoque no desenvolvimento das suas operações. O Direito de convocar a Assembleia Geral está ligado diretamente ao Conselho de Administração da companhia, em caso de existência desse órgão, bem como à Diretoria da Companhia. Nos casos de liquidação da sociedade, a convocação da Assembleia Geral passa a

¹³ BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm. Acesso em 29 out. 2022.

¹⁴ Art. 109, da Lei 6.404/76 (BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm. Acesso em 29 out. 2022).

ser competência do liquidante. No entanto, esse direito pode ser estendido também aos acionistas individualmente e ao grupo que representar pelo menos 5% do capital social, nas hipóteses elencadas abaixo.

a) Quando o acionista representa 5% do capital social

Uma das possibilidades para a convocação de assembleia geral pelos acionistas minoritários encontra-se prevista no art. 123, parágrafo único, alínea “c”, da Lei nº 6.404/76.

De acordo com o referido artigo, o grupo de acionistas que representarem pelo menos 5% (cinco por cento) do capital social de uma companhia o poder de convocar assembleia geral extraordinária no caso de não atendimentos dos administradores ao pedido de convocação por eles formulado. No entanto, quando tratamos do não atendimento dos administradores diante do pedido feito por esses detetores de 5% do capital social, deve respeitar um período mínimo de 8 dias.

Na visão de Carvalhosa, a aplicabilidade do sistema de garantia da convocação de assembleia geral em companhia abertas e fechadas é visto da seguinte maneira:

Nos casos de companhias abertas, trata-se de direito típico dos minoritários, pois os controladores, nessa espécie societária, estão representados no Conselho de Administração, que tem competência principal de convocação, não necessitando, portanto, de invocar essa prerrogativa para levar a feito a medida. Nas companhias fechadas que não possuem Conselho de Administração, esse direito pertence aos minoritários como aos controladores, pois estes podem eventualmente não estar representados pessoalmente na diretoria. Nesta hipótese, vindo a diretoria a negar-se a convocar o conclave, devem os controladores prevalecer-se da prerrogativa para convocá-lo, inclusive para demitir os diretores que deveriam ter atendido a sua solicitação¹⁵.

O percentual de 5% das ações votantes pode ser reduzido. Em se tratando de companhias de capital fechado, poderá o estatuto estabelecer um percentual menor, mas nunca maior, sob pena de restringir a garantia. O mesmo ocorre nas companhias abertas, relativamente à possibilidade de redução, mas nesse caso deverá a companhia estar autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários, sempre observando o critério da proporcionalidade como o capital social da companhia.

Ainda visando conter qualquer ato doloso por parte dos acionistas controladores, eventual aumento de capital social entre o requerimento e a convocação da assembleia geral, gerando alteração na participação acionária do grupo requerente. Estando adequado o

¹⁵ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, vol.2. Arts. 75 a 137. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 814.

requerimento endereçado aos administradores, ou seja, com escrita fundamentada e indicação das matérias integrantes da ordem do dia, não poderão os administradores recusar tal pedido.

b) Quando o acionista o faz individualmente

A Lei nº 6.404/76 estabelece a garantia de convocação da assembleia geral (ordinária e extraordinária) por qualquer acionista individualmente, quando não houver convocação por parte dos administradores, indo contra à obrigação legal ou estatutária¹⁶.

O art. 123, p. único, alínea 'b', da Lei nº 6.404/76¹⁷, tem o acionista da companhia, independente da quantidade de suas ações ou do seu percentual de participação acionário, o direito de convocar assembleia geral quando os administradores da companhia atrasarem ou não a convocarem, por mais de 60 dias da data da convocação prevista em lei ou no estatuto.

Sobre este tema, entende Carvalhosa:

Em se tratando de assembleia ordinária, há uma preferência de ordem para o Conselho que poderá convocá-la, se os administradores retardarem a medida por mais de trinta dias. Somente após decorridos sessenta dias do prazo legal (art. 132) e não tendo, por sua vez, o Conselho Fiscal ou qualquer de seus membros cumprido essa obrigação, caberá aos acionistas promoverem a convocação *ut singuli*. Essa faculdade cabe a qualquer acionista, independentemente de percentual que possua no capital social e de suas ações lhe atribuírem ou não direito de voto¹⁸.

Ainda, Amendolara observa que “Sempre que o estatuto da sociedade impuser alguma espécie de assembleia para aprovação de determinada matéria, a sua não observância ensejará a qualquer acionista a possibilidade de convocá-la”¹⁹.

Com o objetivo de elucidar ainda mais a questão, o julgado abaixo demonstra o exercício do direito dos acionistas minoritários:

No que tange ao direito essencial do acionista de fiscalizar a gestão dos negócios, posto no art. 109, inciso III, da Lei das Sociedades Anônimas, em face do abuso dos majoritários/controladores. Agravo de Instrumento. Ação declaratória e anulatória de deliberações em assembleias gerais de sociedade anônima. Ilegalidade da deliberação dos acionistas minoritários, violando o art. 109, III, da LSA e sem oportunizar-lhe o devido processo legal, com o contraditório e a ampla defesa, O direito de fiscalização do acionista minoritário deve ser preservado, em qualquer hipótese. Decisão recorrida que suspendeu os efeitos de todas as deliberações dessa assembleia que se confirma por seus próprios e jurídicos fundamentos. Recurso não provido²⁰.

¹⁶ BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em 29 out. 2022.

¹⁷ **Idem.**

¹⁸ CARVALHOSA, Modesto., op. cit., p. 813.

¹⁹ AMENDOLARA, Leslie. *Direito dos Acionistas Minoritários*. 3 ed. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 30.

²⁰ BRASIL. Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul (6ª Câmara Cível). Agravo de Instrumento nº 70055083562. Rel. Ney Wiedemann Neto. Julgado em 31 jul. 2013. Publicado em 02 set. 2013. Disponível em <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/tj-rs/113225573/inteiro-teor-113225583>. Acesso em 29 out. 2022.

Essa proteção conferida aos acionistas minoritários de convocarem a Assembleia Geral seja individualmente, seja quando representarem 5% do capital social, trazem uma segurança de que seus direitos sejam ouvidos nas hipóteses de elencadas acima. O tópico seguinte abordará ainda, o direito de requerer a instalação do Conselho Fiscal.

3.2 Direito de requerer a instalação do Conselho Fiscal

O Conselho Fiscal é o órgão da companhia incumbido de fiscalizar a administração da companhia, verificando tanto procedimentos adotados como os negócios realizados.

Embora seu funcionamento não seja permanente, pode ser convocada em assembleia geral, independente da ordem do dia, por acionistas representativos de dez por cento das ações com direito a voto, ou cinco por cento das ações sem direito a voto. Nessa mesma ocasião, deverão ser eleitos os seus integrantes, passando a funcionar normalmente, pelo menos até a assembleia geral ordinária que se seguir.

Na visão do professor Borba:

[...] que, se os minoritários elegerem um membro do conselho, e os preferencialistas outro, ainda que o estatuto preveja um conselho de três membros, terão os demais acionistas o direito de eleger a maioria, vale dizer, três membros, passando assim a composição do órgão para cinco membros (art. 161, §a, 'b')²¹.

Borba²² destaca ainda a possibilidade de redução do percentual mínimo de participação acionária para os acionistas requisitarem a instalação do Conselho Fiscal nas companhias abertas, extraído da Instrução Normativa sob o nº 324, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)²³.

O Conselho Fiscal de funcionamento não permanente das companhias abertas será instalado pela assembleia geral, a pedido dos acionistas que representem, no mínimo as percentagens de ações constantes da seguinte escala:

TABELA 1 – PORCENTAGENS DE AÇÕES²⁴

Capital Social da Companhia Aberta	% de ações com direito a voto	% de ações sem direito a voto
------------------------------------	-------------------------------	-------------------------------

²¹ BORBA, José Edwaldo Tavares, op. cit., p. 444.

²² Idem.

²³ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução CVM 324, de 14 de janeiro de 2000. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst324.html>. Acesso em 29 out. 2022.

²⁴ Idem.

Até R\$ 50.000.000,00	8%	4%
Entre R\$ 50.000.000,00 e R\$ 100.000.000,00	6%	3%
Entre R\$ 100.000.000,00 e R\$ 150.000.000,00	4%	2%
Acima de R\$ 150.000.000,00	2%	1%

3.3 Direito de eleger, em separado, um membro e um suplente no Conselho Fiscal

Acerca da possibilidade de os acionistas minoritários elegerem em separado, um membro e um suplente no Conselho Fiscal, na visão de Amendolara, a exigência quantitativa de participação no capital social:

[...] quanto ao direito de eleger os membros do Conselho Fiscal, a matéria está prevista no art. 161 da seguinte forma: Ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito terão direito de eleger, em votação em separado, um membro e um suplente. Acionistas minoritários que representem, em conjunto, 10% ou mais das ações com direito a voto terão o direito também de eleger membro e seu suplente²⁵.

Tamanha é a relevância desse direito que pronunciou o Parecer de Orientação nº 19 da CVM, no item nº 8, nos seguintes termos:

Ressalta-se ainda, para que não se torne meramente nominal o direito atribuído por lei aos preferencialistas, deve-se entender que da votação em separado desses acionistas para a eleição de seu representante no Conselho Fiscal não poderão participar os acionistas controladores ainda que portadores de ações preferenciais. Tal participação, se admitida, redundaria em cerceamento efetivo do direito essencial de fiscalizar e em representação equitativa dos interesses, não raramente contrários, que a lei busca proteger²⁶.

3.4 Direito de eleger, em separado, um membro e um suplente do Conselho de Administração

Tem o objetivo de garantir a participação efetiva dos acionistas minoritários e dos acionistas preferencialistas na administração da companhia. O art. 141 da Lei nº 6.404/76, alterado pela Lei nº 10.303/2001, objetivando aumentar os direitos dos acionistas minoritários de elegerem, ou destituírem, por meio de uma eleição à parte da assembleia geral, e da qual o acionista controlador estará excluído. Esse direito está garantido àqueles acionistas de uma

²⁵ AMENDOLARA, Leslie., op. cit., p. 51.

²⁶ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Parecer de Orientação CVM 19, de 09 de maio de 1990. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare019.html>. Acesso em 29 out. 2022.

companhia aberta detentores de, ao menos, 15% das ações com direito a voto, ou de ações preferenciais que representem, pelo menos, 10% do capital total.

Tal medida permite aos acionistas preferencialistas e minoritários, que detêm as ações votantes, a indicação de um representante para monitorar e participar de maneira efetiva da gestão da sociedade, proporcionando a esses grupos o acesso a informações acerca da condução dos negócios da companhia.

3.5 Direito de requerer a aplicação do voto múltiplo nas deliberações

O tema da eleição pela aplicação do voto múltiplo, que através do processo ordinário de eleição do conselho de administração o controlador tem o poder de eleger todos os conselheiros, já que a eleição é feita por chapa, com votação em bloco para todos os cargos. Assim, o grupo de candidatos que tiver a preferência da maioria da assembleia preencherá todos os cargos do conselho de administração.

A criação do voto múltiplo tem justamente o intuito de prevenir que o conselho de administração seja ocupado pelo mesmo grupo controlador, o que impediria a participação dos acionistas minoritários. Conforme assinala Verçosa:

O processo de eleição do Conselho de Administração pelo Voto Múltiplo consiste na faculdade de acionistas que representem 10% (dez por cento) do capital social com direito a voto requerer a adoção do processo múltiplo, atribuindo-se a cada ação tantos quantos sejam os membros do Conselho, podendo o acionista cumular os votos²⁷.

Dessa forma, como o autor descreve, o Conselho de Administração através do uso do voto múltiplo traz a opção de os acionistas que representarem até 10% do capital social deterem o direito de voto e às possibilidades de eleição. Assim, o item a seguir, abordará a aquisição do direito do voto das ações preferenciais, como mais um dos direitos que cabem aos acionistas minoritários no conceito de sociedade anônima.

3.6 Aquisição do direito de voto das ações preferenciais

Dispõe o § 1º do art. 111:

[...] §1º - As ações preferenciais sem direito de voto adquirirão o exercício desse direito se a companhia, pelo prazo previsto no estatuto, não superior a três exercícios consecutivos, deixar de pagar os dividendos fixos ou mínimos que fizerem jus, direito que conservarão até o pagamento, se tais dividendos não forem cumulativos ou até

²⁷ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial*, vol. 3. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 98

que sejam pagos os cumulativos em atraso²⁸.

O tema é um tanto quanto controvertido em duas vertentes. A primeira é referente à expressão deixar de pagar os dividendos fixos ou mínimos que fizerem jus, gerando a interpretação de que se não houver lucro, não haverá o que fazer jus, e logo, não haverá o direito. A outra, diz respeito ao prazo previsto nos estatutos, onde parte da doutrina adota o entendimento de que, se for omissivo, o direito é adquirido logo no primeiro ano, caso não ocorra a distribuição. Essa é a opinião dividida por Carvalhosa:

Se o estatuto for omissivo, o acionista adquire o direito de voto imediato [...]. Dessa forma, o prazo de três anos aventado no diploma legal é o máximo que o estatuto poderá estabelecer para a aquisição do direito. Se não o fizer nesse prazo ou em menor, entende-se que se adquire a partir do seu fato gerador, no próprio exercício em que se verificou²⁹.

3.7 Direito de solicitar aumento de prazo para convocação de assembleia ou sua interrupção na companhia aberta

Esse direito vem do §5º e foi introduzido pela Lei nº 10.302/01, no art. 124, e estabelece que:

[...] §5º - A Comissão de Valores Mobiliários, poderá a seu exclusivo critério, mediante decisão fundamentada de seu colegiado, a pedido de qualquer acionista, e ouvida a companhia:

I -aumentar, para até 30 (trinta) dias, a contar da data em que os documentos relativos às matérias a serem deliberadas forem colocados à disposição dos acionistas, o prazo de antecedência de publicação do primeiro anúncio de convocação da assembleia-geral de companhia aberta, quando esta tiver por objeto operações que, por sua complexidade, exijam maior prazo para que possam ser conhecidas e analisadas pelos acionistas;

II -interromper, por até 15 (quinze) dias, o curso do prazo de antecedência da convocação de assembleia-geral extraordinária de companhia aberta, a fim de conhecer e analisar as propostas a serem submetidas à assembleia e, se for o caso, informar à companhia, até o término da interrupção, as razões pelas quais entende que a deliberação proposta à assembleia viola dispositivos legais ou regulamentares³⁰.

Trata-se de dispositivo de grande importância para os acionistas minoritários, fazendo com que possam não apenas analisar melhor as operações constantes da ordem do dia, como também questionar propostas que julgarem violadoras da lei ou dos estatutos.

²⁸ BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm. Acesso em 29 out. 2022.

²⁹ CARVALHOSA, Modesto., op. cit., p. 78.

³⁰ BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm. Acesso em 29 out. 2022.

3.8 Direito de obter certidões dos assentamentos do Livro de Registros de Ações Nominativas

O art. 100, §1º dispõe que:

[...] § 1º A qualquer pessoa, desde que se destinem a defesa de direitos e esclarecimento de situações de interesse pessoal ou dos acionistas ou do mercado de valores mobiliários, serão dadas certidões dos assentamentos constantes dos livros mencionados nos incisos I a III, e por elas a companhia poderá cobrar o custo do serviço, cabendo, do indeferimento do pedido por parte da companhia, recurso à Comissão de Valores Mobiliários³¹.

Embora qualquer pessoa, mesmo não sendo acionista, possa obter os assentamentos que constam do Livro de Registros de Ações nominativas, tal como dispõe o inciso I do referido artigo, algumas empresas têm relutado contra este direito.

Nesse sentido, a Lei nº 9.457/97³² passou a exigir do interessado que sua solicitação fosse fundamentada, condicionando o seu atendimento quando os documentos fossem destinados à defesa de direitos e esclarecimentos de situações de interesse pessoal ou dos acionistas ou do mercado de valores mobiliários.

Assim, podem ser identificadas quatro formas de se fundamentar o pedido:

- a) Defesa de direitos: visando, por exemplo, conhecer a titularidade de determinado acionista para requerer a penhora das suas ações em processo executório;
- b) Esclarecimentos de situações de interesse pessoal: considerada uma expressão vaga, e que pode comportar diversas formas de busca de provas para os interessados;
- c) Interesse de acionistas: relacionada com a identificação de outros acionistas, visando aumentar a força dos minoritários para a votação em assembleias que tenham matérias do seu interesse ou ainda, questionar em juízo atos praticados pelos administradores;
- d) Interesse do mercado de valores mobiliários: identificado em situações em que as minorias busquem agregar mais acionistas para atacar práticas inequitativas ou ainda fraudes ocorridas no mercado, ou abuso do direito de voto da maioria.

No caso de indeferimento do pedido o interessado pode recorrer diretamente à CVM, conforme o Parecer nº 30, especificamente no trecho:

A lei também deixa consignadas quais as anotações a que a companhia deve proceder. Por exemplo, quanto aos "Livros de Ações Nominativas", estipula que serão inscritas, anotadas e averbadas as informações taxativamente elencadas nas letras "a" a "f" do item I do art. 100:

- a) do nome do acionista e do número das suas ações;

³¹ Idem.

³² BRASIL. Lei nº 9.457, de 5 de maio de 1997. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9457.htm. Acesso em 29 out. 2022.

- b) das entradas ou prestações de capital realizado;
 - c) das conversões de ações, de uma em outra forma, espécie ou classe;
 - d) do resgate, reembolso e amortização das ações, ou de sua aquisição pela companhia;
 - e) das mutações operadas pela alienação ou transferência de ações; e
 - f) do penhor, usufruto, fideicomisso, da alienação fiduciária em garantia ou de qualquer ônus que grave as ações ou obste sua negociação.
- No entender da CVM, são apenas essas as informações que deverão ser fornecidas pela companhia, quando solicitadas por qualquer interessado, acionista ou não. Mencione-se, por oportuno, que não está obrigada a companhia a fornecer o endereço dos acionistas ou quaisquer outros dados cadastrais, eis que a lei omitiu-se a respeito de tais anotações que, se existem nos livros, são para uso e controle da sociedade. Ressalva-se a hipótese de fornecimento de endereços, prevista no § 3º do art. 126 da lei societária, ou seja, qualquer acionista que represente meio por cento do capital social pode solicitar a relação de endereços dos acionistas aos quais a companhia enviou pedidos de procuração³³.

3.9 Direito No Resgate E Amortização De Ações

A matéria esta regulada no art. 44 da Lei das S.A's. O resgate nada mais é, do que o pagamento do valor das ações para que ela seja retirada definitivamente de circulação (§1º). A amortização, por sua vez, consiste na distribuição aos acionistas, a título de antecipação de quantias que lhes poderiam tocar em caso de liquidação da companhia. (§2º). Em ambas as situações, quando a operação não abranger a totalidade das ações de uma mesma classe, será realizado sorteios.

Nesse caso, o acionista preferencialista terá direito de recesso quando houver alteração nas preferencias e vantagens constantes dos estatutos sociais (Art. 136, inciso II).

A Lei nº 13.303/01³⁴ adicionou o parágrafo 6º ao art. 44 estabelecendo que, salvo disposição em contrário do estatuto social, o resgate somente poderá ser feito desde que aprovado em assembleia especial por acionistas que representem, no mínimo, a metade das ações atingidas. Nesse cenário, foi criado um quórum qualificado para a tomada de decisão, que já era previsto no art. 136.

3.9.1 O resgate de ações no fechamento de capital – Lei n 13.303/01

Uma vez encerrado o prazo de oferta pública para aquisição das ações no processo de fechamento de capital, a Assembleia Geral poderá, se restarem ao menos 5% do total de ações

³³ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Parecer de Orientação CVM 30, de 30 de setembro de 1996. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare030.html>. Acesso em 29 out. 2022.

³⁴ BRASIL. Lei nº 13.303, de 30 de novembro de 2016. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/l13303.htm. Acesso em 29 out. 2022.

emitidas nas mãos dos acionistas que não as venderam por alguma razão. O preço deverá ser o mesmo pelo qual foi feita a oferta, ficando incumbida a companhia de depositar num banco autorizado pela CVM, o valor do resgate.

O referido dispositivo, se por um lado, facilita para o controlador a eliminação completa de minoritários e preferencialistas do quadro de acionistas, por outro lado, impõe uma saída compulsória aos mesmos. Para os minoritários que, eventualmente, quiserem questionar o preço de resgate teriam que se valer de procedimentos de revisão dos valores de oferta, arcando com os custos de nova avaliação, caso a revisão resulte em preço igual ou inferior ao ofertado.

3.10 Direito Ao Tagalong No Caso De Alienação Do Controle Da Companhia (Aberta)

O direito ao *tagalong* no caso de alienação do controle da companhia surgiu para tutelar o direito do acionista minoritário na alienação de controle da companhia aberta da qual faz parte, levando em conta a diversidade de interesses que a cercam, tais como a própria existência de acionistas minoritários, debenturistas, investidores do mercado; e a necessidade de efetivo controle da CVM, cuja credibilidade e responsabilidade lhe são atribuídas.

O controle de uma companhia está diretamente ligado à capacidade de ordenar a quantidade de ações com direito a voto suficientes para eleger a maioria dos administradores e usar efetivamente este poder para gerir a sociedade, de forma a orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. Tal controle, por ostentar a administração da companhia, representa o poder efetivo. Em caso de alienação do poder de controle, os acionistas minoritários deverão ser favorecidos pela fração que foi valorada, já que também contribuiu para a formação de sucesso da companhia, aportando seu capital.

Ou seja, os acionistas minoritários também devem ser beneficiados quando da alienação do controle da companhia que integram. O princípio do direito ao *tagalong*, entendido como o direito de acompanhar o controlador na alienação do controle da companhia, correspondendo a garantia de pagamento pelo adquirente do controle de pelo menos 80% do valor pago na negociação das ações adquiridas do controlador.

Quando o tema é a alienação do controle de companhia aberta, a prévia consulta e autorização da CVM é pré-requisito, a qual tocará o exame e verificação de que se foram atendidas todas as condições legais para a oferta pública de aquisição de ações (OPA), cujas condições obrigatórias são de competência da CVM.

Verçosa pontua que, para evitar a retirada dos acionistas minoritários discordantes com a operação, pode o adquirente do controle acionário oferecer àqueles um prêmio para a

permanência na companhia, justificando tal bônus na preservação do valor de mercado das ações, da companhia, nos termos a seguir:

[...] caso o adquirente do controle não deseje arriscar-se a uma debandada de acionistas minoritários (o que se faria pela venda dos seus valores mobiliários no mercado, com conseqüente queda do preço de sua cotação, em vista do aumento significativo da oferta), ele poderá oferecer aos minoritários a opção de permanecer na companhia, mediante o pagamento de um prêmio equivalente à diferença entre o valor de mercado das ações e o valor pago por ação integrante do bloco de controle³⁵.

Além dos direitos estabelecidos no art. 109, da Lei nº 6.404/76, realizada a integralização ou aquisição de ações, passa o acionista a deter a capacidade e legitimidade para preferir na subscrição de novos títulos representativos da sociedade anônima.

Todos os acionistas minoritários têm o direito de preferir no aumento de capital da companhia seja aberta seja fechada.

DIREITO SOCIETÁRIO. AUMENTO DE CAPITAL DE SOCIEDADE ANÔNIMA. EMISSÃO DE NOVAS AÇÕES. DILUIÇÃO DA PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA DE MINORITÁRIOS. PREÇO DAS AÇÕES. FIXAÇÃO. BALIZAS PREVISTAS NO ART. 170, § 1º, DA LSA. NORMA NÃO COGENTE DE CUJO DISTANCIAMENTO, SE VERIFICADO, NÃO ENSEJA A ANULAÇÃO DOS ATOS DELIBERATIVOS. EVENTUAL VIOLAÇÃO QUE SE RESOLVE EM PERDAS E DANOS.

1. O art. 170, § 1º, da LSA, não garante a equivalência na participação societária dos antigos acionistas, depois de se proceder ao aumento de capital, apenas impede a diluição injustificável dessa participação, geralmente, em abuso de poder dos controladores. A equivalência da participação acionária é garantida pelo exercício do direito de preferência na aquisição dessas novas ações.

2. A norma inculpada no art. 170, § 1º, da LSA não é cogente, por isso que a sua não observância na fixação do preço de emissão da ação ou a escolha de critério diferente, na hipótese de aumento de capital, não acoima o ato deliberativo de nulo, mesmo porque o dispositivo não prevê tal consequência.

3. Ademais, o acórdão recorrido reconheceu que o aumento de capital se fazia necessário e urgente tendo havido demonstração dos aspectos técnicos par a fixação do preço tal como deliberado em assembleia e que o critério utilizado pelo autor como sendo o melhor estava baseado em premissa equivocada, conforme esclarecido pelo perito do juízo. Assim, no particular, o recurso encontra óbice na Súmula 7/STJ. 4. Recurso especial não provido³⁶.

3.11 O Direito de Participação nos Lucros da Companhia

O direito de participar nos lucros sociais esta inserido, entre outros, no art. 109 da Lei das S.A's, são considerados essenciais. Nem os estatutos nem a Assembleia Geral poderão

³⁵ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial*, vol. 3. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 777.

³⁶ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4ª Turma). Recurso Especial nº 1190755 RJ 2010/0070811-8. Rel. Min. Luis Felipe Salomão. Julgado em 21 jun. 2011. Publicado em 01 ago. 2011. Disponível em <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/21104502/inteiro-teor-21104503>. Acesso em 29 out. 2022.

privar o acionista de exercê-los em sua plenitude. Esse direito em geral está expresso na política de distribuição de dividendos da companhia.

Existem, no entanto, diversas formas de como os dividendos podem ser pagos aos acionistas.

Dividendo obrigatório: está regulado pelo art. 202, e dispõe que os acionistas têm o direito de receber como dividendo obrigatório a parcela dos lucros estabelecida no estatuto.

Com a Lei nº 6.404/76, três critérios foram fixados:

- a) Parcela já estabelecida nos estatutos, permanecia com o que já havia sido estabelecido;
- b) Caso o estatuto fosse omissivo, o lucro líquido seria dividido ao meio;
- c) Caso o estatuto fosse alterado para ajustar-se à novas normas, seria o equivalente a 25% do lucro líquido³⁷.

A grande maioria das empresas regulou seu estatuto a fim de estabelecer 25%, para os dividendos obrigatórios.

Dividendo prioritário: regulado pelo inciso II do art. 17, estabelece que, dentre as vantagens ou preferências das ações preferenciais, contidas no estatuto, pode ser a prioridade na distribuição de dividendos.

Assim, o que difere o dividendo obrigatório do prioritário é que, no primeiro caso a companhia está obrigada a pagá-lo a todos os acionistas, e no segundo é uma opção dela atribuí-lo como sendo uma prioridade para aqueles acionistas que detêm ações preferenciais.

A prioridade significa que os preferencialistas receberiam os dividendos antes dos ordinários. Na hipótese de não haver lucro suficiente a ser distribuído para todas entrará a cota residual destinadas aos preferencialistas.

Além dessa classificação, os estatutos poderão também estabelecer o pagamento de dividendos de duas maneiras distintas:

- i) **Fixos:** correspondente a um determinado percentual sobre o capital social ou sobre o lucro. Não participam dos lucros remanescentes.
- ii) **Mínimos:** as ações preferenciais participam dos lucros distribuídos de forma igualitária de condições com as ordinárias, depois de ter sido pago o mínimo.

³⁷ BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm. Acesso em 29 out. 2022.

Por fim, os dividendos podem ser ainda cumulativos, dando direito ao acionista, sob qualquer das formas já citadas, de recebê-los acumulados nos exercícios seguintes, quando não ocorrer sua distribuição num determinado exercício.

Existem ainda alternativas quanto às preferências e vantagens das ações preferenciais nas companhias abertas. A Lei nº 10.303/01 criou um leque de opções para os empresários estabelecerem a política de vantagens e preferências das ações preferenciais.

O §1º do art. 17³⁸ prevê que as ações sem direito a voto ou com voto restrito somente poderão ser negociadas no mercado de capitais se a elas forem atribuídas pelo menos uma das vantagens que enumera. As opções para tanto são elencadas a seguir:

a) 1ª opção

I - direito de participar do dividendo a ser distribuído, correspondente a, pelo menos, 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido do exercício, calculado na forma do art. 202, de acordo com o seguinte critério:

a) prioridade no recebimento dos dividendos mencionados neste inciso correspondente a, no mínimo, 3% (três por cento) do valor do patrimônio líquido da ação; e

b) direito de participar dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo prioritário estabelecido em conformidade com a alínea ‘a’³⁹.

Caso a empresa opte por esta alternativa os critérios das alíneas “a” e “b” serão cumulativos, significando que, além dos 3% sobre o patrimônio líquido, o acionista terá direito, se ainda houver lucro disponível de participar de forma igualitária de acordo com as ações ordinárias.

b) 2ª opção:

“II - direito ao recebimento de dividendo, por ação preferencial, pelo menos 10% (dez por cento) maior do que o atribuído a cada ação ordinária”⁴⁰.

Esta opção já existe atualmente desde a edição pela Lei 9.457/77. E tende a ser a opção de escolha mais popular entre as empresas.

c) 3ª opção:

“III - direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, nas condições previstas no art. 254-A, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias”⁴¹.

³⁸ BRASIL. Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/110303.htm. Acesso em 29 out. 2022.

³⁹ Idem.

⁴⁰ Idem.

⁴¹ Idem.

A opção mais improvável de ocorrer, já que implica em uma obrigação que dificultaria a venda da empresa pelos controladores, devido ao esforço financeiro que as potenciais compradoras teriam que fazer para pagar também os preferencialistas 80% do preço de aquisição das ações. Seria o chamado *tagalong* das preferenciais.

3.12 Suspensão da distribuição de dividendos na companhia aberta

O §4º do art. 202 criou uma certa rigidez no princípio da obrigatoriedade anual de distribuição de dividendos, ao admitir que os administradores da companhia aberta devem informar à Assembleia Geral Ordinária que a distribuição é incompatível com a situação financeira, uma vez ouvido o Conselho Fiscal se em funcionamento.

Uma vez aprovado o não pagamento, a companhia deverá, dentro de 5 dias da realização da Assembleia, informar à CVM, através de um relatório, a justificativa da suspensão da distribuição. Os lucros que não forem distribuídos serão registrados como reserva especial, devendo ser pagos logo que a situação financeira se torne viável.

Esta é uma disposição que, de certa maneira, enfraquece a proteção às minorias e tem sido alvo de muitas críticas, levando a considerar a legislação, quando analisada em conjunto, um tanto incoerente no tema sobre a participação nos lucros.

O cerne da questão é justamente a disputa entre “capitalização da empresa versus renda do acionista”, conflito que existe entre os controladores, que desejam fortalecer a sociedade, e os minoritários que visam majoritariamente a renda e não estão dispostos a esperar muito tempo os benefícios que têm direito.

3.13 A distribuição de dividendo inferior ao obrigatório ou retenção total do lucro

a) Na companhia fechada:

Na companhia fechada qualquer acionista, presente à Assembleia, pode se opor e impedir a redução do dividendo obrigatório ou sua retenção total. Em consonância com o que dispõe o §3º do art. 202. O resultado disto, é que os minoritários detêm o poder de bloquear qualquer tentativa da maioria em manipular os lucros da sociedade.

b) Na companhia aberta:

A Assembleia Geral, desde que não haja oposição de qualquer acionista presente, poderá deliberar a distribuição de dividendo inferior ao obrigatório ou a sua retenção de todo lucro, desde que seja, exclusivamente para a captação de recursos por debêntures não conversíveis (Lei nº 3.303/01).

3.14 Época de pagamento de dividendos

A companhia somente poderá pagar dividendos à conta de lucro líquido do exercício, daqueles lucros acumulados e de reserva de lucros (art. 201), implicando em responsabilidade civil e criminal dos administradores e fiscais caso seja constatado a inobservância desse dispositivo.

Quanto à época do pagamento, podem ser destacadas três hipóteses:

1. Distribuição anual, baseada no resultado do exercício fiscal;
2. Distribuição semestral (embasado por força da lei ou dos estatutos)
3. Distribuição mensal, desde que observado o disposto nos §§ 1º e 2º do art. 204.

4 O MARCO LEGAL DAS STARTUPS

O Marco Legal das Startups é o nome dado à Lei Complementar (LC) nº 182, sancionada em junho de 2021⁴². O objetivo desta lei é fomentar o nascimento e crescimento no país, trazendo algumas vantagens para esse tipo de empresa.

Dentre essas vantagens estão a possibilidade de oportunidades no mercado chamado de B2G, nome dado para situações em que as empresas prestam serviços para o governo, e algumas seguranças jurídicas.

A LC nº 182 trouxe uma definição sobre o que vem a ser considerado uma Startup. De acordo com o texto legal são “organizações empresariais ou societárias, nascentes ou em operação recente, cuja atuação caracteriza-se pela inovação aplicada a modelo de negócios ou a produtos ou serviços ofertados.

Ainda, para ser considerada uma startup, uma empresa deverá: ter receita bruta até R\$ 16 milhões no ano anterior; ter uma inscrição no CNPJ (Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica) há menos de 10 anos; declarar, em seu ato constitutivo ou alterador, a utilização de modelos de negócios inovadores para a geração de produtos ou serviços.

Um dos principais pontos positivos desta lei, é que ela cria uma modalidade especial de licitação que permite que o poder público contrate esse tipo de empresa para gerar soluções inovadoras para problemas enfrentados por prefeituras, governos estaduais ou até mesmo pelo governo federal.

Além disso, o Marco Legal trouxe a permissão para as empresas desse tipo que tenham investimentos em pesquisa, desenvolvimento e inovação cumpram com esse compromisso por meio de aporte de recursos em startups. Esse investimento pode ser feito em forma de fundos patrimoniais, fundos de investimentos em participações e investimentos em programas.

Uma alteração significativa trazida pela LC nº 182 que não constava do normativo anterior, é a de que, qualquer companhia cujo o estatuto fosse omissivo quanto à obrigação de pagamento de um dividendo mínimo obrigatório teria de pagar aos seus acionistas no mínimo 50% dos lucros após a sua constituição de reserva legal e contingências. Essa alteração tem o condão de proteger os acionistas minoritários de eventuais retenções prolongadas e de maneira injustificada. Na situação proposta pela nova lei, os acionistas controladores das companhias

⁴² BRASIL. Lei Complementar nº 182, de 1º de junho de 2021. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp182.htm. Acesso em 29 out. 2022.

fechadas com receita bruta anual de até 78 milhões de reais terão se distribuir um dividendo obrigatório aos acionistas.

A Lei em seu art. 5º também define as hipóteses em que não serão considerados como integrante do capital da empresa quando o aporte for realizado por meio dos seguintes instrumentos:

§ 1º Não será considerado como integrante do capital social da empresa o aporte realizado na **startup** por meio dos seguintes instrumentos:

I - contrato de opção de subscrição de ações ou de quotas celebrado entre o investidor e a empresa;

II - contrato de opção de compra de ações ou de quotas celebrado entre o investidor e os acionistas ou sócios da empresa;

III - debênture conversível emitida pela empresa nos termos da

IV - contrato de mútuo conversível em participação societária celebrado entre o investidor e a empresa;

V - estruturação de sociedade em conta de participação celebrada entre o investidor e a empresa;

VI - contrato de investimento-anjo na forma

VII - outros instrumentos de aporte de capital em que o investidor, pessoa física ou jurídica, não integre formalmente o quadro de sócios da **startup** e/ou não tenha subscrito qualquer participação representativa do capital social da empresa⁴³.

A Lei ressalta também que o investidor que realizar o aporte de capital nos termos do disposto acima, não será considerado sócio ou acionista nem possuirá o direito a gerência ou a voto na administração da empresa, será, portanto, um acionista minoritário.

⁴³ Idem.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A apresentação dos direitos essenciais dos acionistas minoritários de uma sociedade anônima, inclusive na visão do Poder Judiciário, ampara a conferência dos direitos e obrigações necessários à existência e manutenção das companhias em que seu capital é representado por ações.

Com o decorrer do tempo, restou-se demonstrado a importância dos acionistas minoritários nas decisões da Sociedade, não sendo um fator definitivo, a sua participação no capital social. O que ocorre, no entanto, é uma variação dos direitos adquiridos, de maneira proporcional com a participação detida.

Embora, neste trabalho, discorremos sobre alguns dos direitos mais comentados e discutidos, a tabela abaixo elenca todos os direitos dos acionistas minoritários abordados pela Lei das Sociedades Anônimas.

Tabela com os direitos dos acionistas minoritários de acordo com a sua participação acionária.

TABELA 2 – OS DIREITOS DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS⁴⁴

Participação Acionária	Direitos dos Acionistas Minoritários
0,5% do capital social, com ou sem direito a voto	Requerer aos administradores a relação de endereços dos acionistas aos quais a companhia enviou solicitação de procuração, de sorte a poder fazer pedido de igual natureza (§3º. Do artigo 126).
5% ou mais do capital social	Requerer em juízo a exibição de livros da sociedade, sempre que forem verificadas violações da lei ou do estatuto, ou ainda, no caso de haver fundada suspeita de “graves irregularidades” cometidas por qualquer órgão da sociedade (artigo 105)
	Convocar Assembleia geral de sociedade anônima para a instalação do Conselho Fiscal, quando os administradores não atenderem tal pedido no prazo de 8 dias (artigo 123, §único, “d”; e artigo 124).
	Requerer e receber da companhia cópia do relatório da administração, das demonstrações financeiras e do parecer dos auditores independentes, que se acharem à disposição dos acionistas, na sede social da companhia, para a realização da assembleia geral (artigo 133, §2º).

	Solicitar informações aos administradores sobre os interesses patrimoniais dos mesmos, representados por valores mobiliários de emissão da companhia, de sociedade controlada, ou do mesmo grupo, assim como sobre os <i>fringe benefits</i> , condições do contrato de trabalho firmados com diretores e executivos da sociedade e, ainda, esclarecimentos sobre os fatos relevantes nas atividades da companhia (artigo 157).
	Propor ação de responsabilidade contra o administrador, em substituição à companhia, caso a assembléia não delibere nesse sentido (artigo 159, § 4º).
	Requerer ao Conselho Fiscal informações sobre matéria de sua competência (artigo 163, § 6º).
	Ajuizar ação de dissolução judicial da companhia, quando restar provado que a mesma “não pode preencher o seu fim” (artigo 206, inciso II, “b”).
5% ou mais do capital social ou preferencial	Convocar assembléia geral, quando os administradores não atenderem, no prazo de 8 dias, a pedido de convocação que tiver sido apresentado (i) com a competente fundamentação e indicação das matérias a serem tratadas (artigo 123, § único, “c”); e (ii) para instalação do Conselho Fiscal (artigo 123, § único, “d”), hipóteses essas em que a convocação far-se-á através de anúncio publicado por três vezes, no mínimo, indicando local, data e hora da assembléia, a ordem do dia e, no caso de reforma do estatuto, a matéria a ser deliberada (artigo 124).
	Requerer a instalação de Conselho Fiscal de companhia filiada a grupo, cabendo o direito de eleger um membro e respectivo suplente do Conselho Fiscal, quer para ações com direito a voto, quer para aquelas sem direito a voto, ou com voto restrito (artigo 277, § 1º).
5% ou mais de ações sem direito a voto	Requerer o funcionamento do Conselho Fiscal, quando seu funcionamento não for permanente (artigo 161, § 2º).
	Eleger, em votação em separado, um membro e respectivo suplente para o Conselho Fiscal constituído (artigo 161, § 4º, “a”).
10% do capital social, no mínimo, com direito a voto	Requerer a instalação do Conselho Fiscal, quando seu funcionamento não for permanente (artigo 161, § 2º).
	Eleger um membro e respectivo suplente daquele Órgão (artigo 161, § 4º, “a”).
	Requerer, até 48 horas antes da assembléia geral, a adoção do voto múltiplo para eleição dos membros do Conselho de Administração, esteja ou não previsto no estatuto, atribuindo-se para cada ação tantos votos quantos sejam os membros do conselho, facultando-se ao acionista cumular os votos em um só candidato ou distribuí-lo entre vários outros (artigo 141).

20% ou mais das ações com direito a voto	Eleger um dos membros do Conselho de Administração, na hipótese de o número de membros desse órgão ser inferior a 5, independentemente do regime de voto múltiplo (artigo 141).
--	---

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMENDOLARA, Leslie. **Direito dos Acionistas Minoritários**. 3 ed. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. 5. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2022.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em 29 out. 2022.

BRASIL. **Lei nº 556, de 25 de junho de 1850**. Disponível em <https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10586354/artigo-295-da-lei-n-556-de-25-de-junho-de-1850>. Acesso em 29 out. 2022.

BRASIL. **Lei nº 9.457, de 5 de maio de 1997**. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9457.htm. Acesso em 29 out. 2022.

BRASIL. **Lei nº 13.303, de 30 de novembro de 2016**. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/113303.htm. Acesso em 29 out. 2022.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4ª Turma). **Recurso Especial nº 1190755 RJ 2010/0070811-8**. Rel. Min. Luis Felipe Salomão. Julgado em 21 jun. 2011. Publicado em 01 ago. 2011. Disponível em <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/21104502/inteiro-teor-21104503>. Acesso em 29 out. 2022.

BRASIL. **Lei Complementar nº 182, de 1º de junho de 2021**. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp182.htm. Acesso em 29 out. 2022.

BRASIL. Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul (6ª Câmara Cível). **Agravo de Instrumento nº 70055083562**. Rel. Ney Wiedemann Neto. Julgado em 31 jul. 2013. Publicado em 02 set. 2013. Disponível em <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/tj-rs/113225573/inteiro-teor-113225583>. Acesso em 29 out. 2022.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**, vol.2. Arts. 75 a 137. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

COELHO, Fábio Ulhôa. **Curso de Direito Comercial**, vol. II: direito de empresa. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Parecer de Orientação CVM 19, de 09 de maio de 1990**. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare019.html>. Acesso em 29 out. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Parecer de Orientação CVM 30, de 30 de setembro de 1996**. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare030.html>. Acesso em 29 out. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Instrução CVM 324, de 14 de janeiro de 2000**. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst324.html>. Acesso em 29 out. 2022.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Lições de Direito Societário – Sociedade Anônima**, vol II. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2005.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**, vol II. 23 ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Curso de Direito Comercial**, vol. 3. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2012.