

**FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA DE DIREITO FGV DIREITO RIO
GRADUAÇÃO EM DIREITO**

BRUNO MASSENA CERQUEIRA COSTA

O DIREITO DE RETIRADA PARCIAL NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

Rio de janeiro, junho/2013.

**FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA DE DIREITO FGV DIREITO RIO
GRADUAÇÃO EM DIREITO**

BRUNO MASSENA CERQUEIRA COSTA

O DIREITO DE RETIRADA PARCIAL NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

Trabalho de Conclusão de Curso,
sob a orientação do professor João
Pedro Barroso do Nascimento,
apresentado à FGV DIREITO RIO
como requisito parcial para
obtenção do grau de bacharel em
Direito.

Rio de janeiro, junho de 2013.

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA DE DIREITO FGV DIREITO RIO
GRADUAÇÃO EM DIREITO

O Direito de Retirada Parcial nas Sociedades Anônimas
Elaborado por BRUNO MASSENA CERQUEIRA COSTA

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado à FGV DIREITO RIO
como requisito parcial para
obtenção do grau de bacharel em
Direito.

Comissão Examinadora:

João Pedro Barroso do Nascimento: _____

Nome do Examinador 1: _____

Nome do Examinador 2: _____

Assinaturas:

João Pedro Barroso do Nascimento

Nome do Examinador 1

Nome do Examinador 2

Nota Final: _____

Rio de Janeiro, ____ de _____ de 20____.

RESUMO

O presente trabalho dedica-se à análise da possibilidade do exercício do direito de retirada parcial por parte de acionista de sociedade anônima. Para tanto, fez-se, primeiramente, um estudo das bases essenciais do instituto do direito de retirada, para, então, analisar a possibilidade do exercício do direito de retirada parcial.

Concluiu-se que o ordenamento jurídico brasileiro não veda o exercício do direito de retirada com apenas parte das ações do sócio de sociedade anônima.

PALAVRAS-CHAVE: Direito de Retirada. Recesso. Direito de Retirada Parcial. Recesso Parcial. Reembolso de Ações. Sociedade Anônima. Companhia.

ABSTRACT

This dissertation is devoted to the analysis of the possibility of exercising the right of partial withdrawal by a shareholder of a joint-stock company. To do so, it is, firstly, a study of the essential foundations of the right of withdrawal, to then analyze the possibility of exercising the right of partial withdrawal.

It was concluded that the Brazilian legal system does not prohibit the exercise of the right of withdrawal with only part of the shares held by a joint-stock company shareholder.

KEY WORDS: Right of Withdrawal. Recess. Right of Partial Withdrawal. Partial Recess. Reimbursement of Shares. Joint-Stock Company. Corporation.

SUMÁRIO

Introdução.....	8
CAPÍTULO I – ORIGEM E FUNDAMENTOS DO DIREITO DE RETIRADA.....	9
1.1. Origem do Direito de Retirada.....	9
1.2. Fundamentos do Direito de Retirada.....	11
CAPÍTULO II – CONCEITO E NATUREZA JURÍDICA DO DIREITO DE RETIRADA.....	15
CAPÍTULO III – O DIREITO DE RETIRADA NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO.....	16
3.1. A Introdução do Recesso no Brasil e sua Evolução até a Lei 6.404/76.....	16
3.2. A Evolução do Recesso na Lei 6.404/76.....	18
3.2.1. A Lei Lobão.....	19
3.2.2. A Lei Kandir.....	20
3.2.3. A Lei 10.303/01.....	21
3.3. Os Fatos que Ensejam o Recesso na Atual Redação da Lei 6.404/76.....	27
CAPÍTULO IV – O EXERCÍCIO DO DIREITO DE RETIRADA.....	28
4.1. Pressupostos e Requisitos para o Exercício do Recesso.....	28
4.1.1. Titularidade das Ações na Data da Primeira Publicação Relativa à Deliberação.....	29
4.1.2. Dissidência da Deliberação Aprovada.....	31
4.1.3. Reclamação do Reembolso Dentro do Prazo Legal.....	32
4.2. A Operacionalização do Recesso.....	33
4.2.1. Manifestação do Acionista Dissidente.....	33

4.2.2. Reconsideração da Deliberação pela Assembléia.....	34
4.2.3. Ininterruptividade da Qualidade de Sócio Até o Reembolso das Ações.....	35
CAPÍTULO V – A POSSIBILIDADE DO EXERCÍCIO PARCIAL DO DIREITO DE RETIRADA.....	37
5.1. A Titularidade de Cada Ação Individualmente Considerada.....	37
5.2. O Princípio da Legalidade para o Particular.....	37
5.2. A Lógica do Acionista Investidor.....	38
5.3. Os Benefícios à Companhia.....	38
5.4. Previsão de Recesso Parcial na Lei das S/A.....	39
Conclusão.....	41
Bibliografia.....	42

INTRODUÇÃO

O direito de retirada é uma faculdade legislativa concedida ao acionista dissidente de determinadas deliberações assembleares tomadas pela companhia – que foram consideradas pelo legislador determinantes para o rumo do negócio ou que afetem substancialmente o *status quo* do acionista –, mediante a qual ele deixa de ser sócio da companhia, face ao reembolso do valor de suas ações, pago segundo os critérios estabelecidos pelo art. 45, da Lei 6.404/76 (valor de reembolso).

A negociação de ações no mercado de valores mobiliários envolve critérios macroeconômicos, financeiros, dentre diversos outros como a confiança do mercado no acionista controlador da companhia ou em seus administradores, o que faz com que o preço das ações desta companhia possam disparar, ou despencar em um espaço de tempo consideravelmente curto.

Tendo em vista este cenário oscilante e extremamente dinâmico, o direito de recesso figura como um importantíssimo instituto para os acionistas minoritários que não têm o poder de influenciar, direta e isoladamente, os rumos do negócio da companhia da qual ele detém ações.

Neste sentido, o instituto do direito de retirada pode ser visto como um verdadeiro fomentador da economia por dar mais segurança ao acionista investidor, que, por sua vez, funciona como uma importantíssima fonte financiamento das sociedades anônimas.

No entanto, a Lei das S/A se omitiu quanto a possibilidade de o acionista exercer o recesso com apenas parte de suas ações. Neste sentido, o objetivo da análise realizada com base na Lei das S/A e na leitura críticas de trabalhos sobre o tema, é o de verificar se o ordenamento jurídico brasileiro proibiu, mesmo que tacitamente, o exercício do direito de retirada parcial, ou se esta é uma faculdade garantida ao acionista face à sistemática da Lei das S/A.

Preliminarmente é importante que se entenda o que é e como funciona o instituto do direito de recesso. Para tanto, analisou-se: (i) a origem e os fundamentos do direito de retirada; (ii) o conceito e a natureza jurídica no instituto; (iii) o direito de retirada no ordenamento jurídico brasileiro; e (iv) o exercício do recesso.

Em seguida, passou-se à análise da indivisibilidade da ação face à companhia; do princípio da legalidade para o particular; da lógica do acionista investidor; e dos benefícios do recesso parcial à companhia.

CAPÍTULO I – ORIGEM E FUNDAMENTOS DO DIREITO DE RETIRADA

1.1. Origem do Direito de Retirada

Nos primórdios do direito comercial positivado, os atos constitutivos das sociedades eram tidos como imutáveis¹. Neste sentido, uma vez estabelecidos os direitos e obrigações dos sócios e os termos da organização social, estes permaneceriam os mesmos até a extinção da sociedade, salvo hipótese de concordância de todos os sócios².

Esta sistemática em muito se difere da atualmente vigente para as companhias, que podem ter seu sistema jurídico particular modificado mediante alteração do estatuto social por deliberação dos acionistas reunidos em Assembleia^{3 e 4}, respeitados os quóruns de cada matéria^{5 e 6}.

Com efeito, das evoluções do direito comercial perpetradas no decorrer do século XVII, decorreu uma tímida e paulatina aceitação do princípio majoritário^{7, 8 e 9}, que foi impulsionada pela expansão do número de companhias e de seus sócios, a qual se deve primordialmente ao advento da oferta pública de ações.

Como decorrência de tal processo histórico, em 1882 a noção do princípio majoritário foi consolidada na edição do Código de Comércio Italiano, sendo pacífico que atualmente tal

¹ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 200.

² PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. p. 326.

³ PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. p. 34.

⁴ Art. 122, I, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (“Lei 6.404/76” ou “Lei das S/A”).

⁵ Art. 129, da Lei 6.404/76.

⁶ “No direito brasileiro, por exemplo, sem embargo da consagração legal do princípio majoritário, subsistem sempre algumas hipóteses em que a unanimidade é de regra. [...] Por outro lado, nem os estatutos sociais nem a assembléia geral poderão privar qualquer acionista dos direitos catalogados no art. 109, vale dizer, cada acionista detém, nessa matéria, um direito de veto.” (COMPARATO, Fabio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2008. p. 54)

⁷ Trata-se de princípio legalmente consagrado, segundo o qual a vontade da maioria sobrepõe-se à vontade da minoria. Noutras palavras, a vontade do(s) acionista(s) controlador(es) sobrepõe-se à vontade dos acionistas minoritários.

⁸ Art. 129, da Lei 6.404/76.

⁹ Alfredo Lamy Filho observa que “[...] o princípio majoritário [foi sendo aceito], inicialmente, apenas para reger o funcionamento interno da sociedade, com a escolha de administradores, atento a que o grupo societário se forma com uma finalidade comum expressa no objeto social” (LAMY FILHO, Alfredo. **Temas de S.A.** Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p. 195)

princípio rege as sociedades anônimas^{10 e 11}. A introdução deste princípio na disciplina das companhias permitiu que a maioria acionária pudesse modificar o estatuto social que, conforme mencionado acima, era tido até então como intangível¹².

Note-se que a partir do princípio majoritário surge o direito de retirada, ou de recesso. Isto porque, em contrapartida ao reconhecimento do direito de a maioria deliberar a alteração das regras iniciais do jogo, passou-se a facultar ao acionista dissidente retirar-se da sociedade, a depender da matéria aprovada^{13 e 14}.

A esse respeito, vale mencionar a doutrina de Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, segundo a qual:

¹⁰ LUCENA, José Waldecy. **Das Sociedades Anônimas – comentários à lei**. Vol. 2 – Arts. 121 a 188. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. pp. 234 e 235.

¹¹ Para Fabio Konder Comparato e Calixto Salomão, a adoção do princípio majoritário constitui uma regra geral adotada em matéria de sociedade por ações, e o exercício do mando pela maioria apoia-se no postulado segundo o qual a sociedade existe no interesse de seus sócios, e como, em princípio, ninguém está investido de poderes para decidir pelos interesses alheios, há de prevalecer sempre a vontade do maior número de membros. (COMPARATO, Fabio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2008. p. 60).

¹² “[...] historicamente, a fórmula acionária foi criada para se permitir a constituição de um vasto corpo acionário. E, efetivamente, companhias há que contam com centenas de milhares de acionistas. Nessas condições, seria totalmente desarrazoado aceitar a regra contratual do consentimento unânime, nas deliberações sociais. Em todas as legislações, estabeleceu-se o princípio majoritário, notadamente em matéria de sociedade por ações.” (COMPARATO, Fabio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2008. p. 60).

¹³ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 200; e LUCENA, José Waldecy. **Das Sociedades Anônimas – comentários à lei**. Vol. 2 – Arts. 121 a 188. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. p. 234.

¹⁴ O direito de retirada foi positivado pela primeira vez pelo Código de Comércio Italiano, conforme dispositivo *in verbis*: “158. *Qualora l’atto costitutivo o lo statuto non disponga altrimenti, è sempre necessaria la presenza di tanti socii che rappresentino i tre quarti del capitale sociale ed il voto favorevole di tanti socii intervenuti che rappresentino almeno la metà del capitale medesimo, per deliberare*. Co 89, 10.º 157.

1º *lo scioglimento anticipato della società*; Co. 189, 6.º

2º *la prorogazione della sua durata*;

3º *la fusione con altre società*; Co. 193 ss.

4º *la riduzione del capitale sociale*; Co. 101. 146.

5º *la reintegrazione o l’aumento del capitale stesso*; Co. 146.

6º *il cambiamento dell’ oggetto della società*; Co. 108.

7º *ogni altra modificazione dell’ atto costitutivo*. Co. 96. 100.

La maggioranza stessa è inoltre richiesta in tutti i casi specialmente designati dalla legge. Co. 199 s. 172. 210.

I socii dissenzienti dalle deliberazioni indicate nei numeri 3º, 5º e 6º e dalla prorogazione della durata della società, se non è acconsentita nell’ atto costitutivo, hanno diritto di recedere dalla società e di ottenere il rimborso delle loro quote od azioni in proporzione dell’attivo sociale secondo l’ultimo bilancio approvato. Co 119 s. 163.

Il recesso dev’ essere dichiarato dagli intervenuti all’assemblea entro 24 ore dalla chiusura di essa, e dagli altri socii entro un mese dalla pubblicazione della deliberazione nel giornale degli annuizi giudiziarii, sotto pena di decadenza. C. 13909. 1752 – Co. 96.” (Artigo 158 do “Codice di Commercio del Regno D’Italia, 1882”).

“O direito de retirada veio compensar essa competência da Assembléia Geral – imposta pela necessidade de a companhia se adaptar às modificações de seus ambientes – com a faculdade do acionista de optar por não continuar a ser sócio de sociedade essencialmente diferente daquela que existia ao subscrever ou adquirir suas ações.” (PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. p. 326)

Inicialmente, o direito de retirada era concedido (pelo ordenamento jurídico italiano) somente aos acionistas que dissentissem de deliberação que (i) alterasse o objeto social; (ii) prorrogasse o prazo de duração da sociedade; (iii) aprovasse a operação de fusão ou a incorporação de uma companhia em outra; ou (iv) aprovasse a redução ou aumento de capital com contribuição adicional dos sócios¹⁵.

Após inúmeras discussões sobre o tema, em 1942 entrou em vigor o Código Civil Italiano, que passou a estipular, em seu art. 2.437, que a retirada do acionista dissidente só seria permitida nas hipóteses de (i) mudança de objeto social; (ii) transformação de tipo societário; ou (iii) transferência da sede para o exterior¹⁶.

1.2. Fundamentos do Direito de Retirada

Conforme mencionado, o direito de retirada foi originalmente concebido como uma forma de compensação à minoria acionária pelo poder dado à maioria de modificar as bases essenciais da companhia através da alteração de seu estatuto social^{17 e 18}.

¹⁵ Conforme muito bem observado pelo professor Fabio Konder Comparato, “o recesso foi, assim, criado como um contradireito potestativo do acionista em relação a um poder legal da assembleia; não como uma forma de indenização por danos injurídicos que esta tenha provocado” (COMPARATO, Fabio Konder. “O novo direito de retirada do acionista nos casos de fusão e incorporação”. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo. out-dez/1999. n. 116. p. 11)

¹⁶ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 200.

¹⁷ PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. p. 327.

¹⁸ Modesto Carvalhosa assevera que o direito de retirada “trata-se, com efeito, de corretivo do princípio majoritário, no sentido de que, à frente de algumas modificações mais importantes do estatuto social, a lei protege o acionista individual que se considere prejudicado por tais modificações. [...] Trata-se de um contrapeso à regra geral da decisão majoritária, no tocante à modificação das bases essenciais (organizacionais) da companhia.”

Note-se que, em que pese o art. 116, parágrafo único, da Lei 6.404/76¹⁹ impor limites ao exercício do poder de controle, é inequívoco o enorme grau de ingerência que o acionista controlador²⁰ tem sobre a companhia, tanto pela possibilidade factível de alteração de uma série de matérias estatutárias²¹, quanto pela facilidade na nomeação dos seus administradores²².

Face à dificuldade de impedir a imposição de vontade do acionista controlador²³ (quando esta for ao encontro dos *standards* legais), que o ordenamento jurídico pátrio possibilita ao minoritário, em alguns casos²⁴, socorrer-se do recesso.

Este propósito de proteção à minoria face ao princípio majoritário²⁵, impulsionador da gênese do direito de retirada, mantém-se até os dias de hoje, sendo verificado não somente neste instituto, mas na legislação societária como um todo.

Neste sentido é a lição de Carlos Fulgêncio da Cunha Peixoto:

“[...] a preocupação das leis atuais sobre sociedade anônima é manter o poder absoluto da maioria, sem, entretanto, abandonar a minoria à sua mercê.”

(CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 2º Vol.: arts. 75 a 137. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011. pp. 1071 e 1072).

¹⁹ “Art. 116. [...] Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.”

²⁰ De acordo com o art. 116 da Lei 6.404/76, “entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: (a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e (b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia”.

²¹ Art. 122, I, c/c art. 129, ambos da Lei 6.404/76.

²² Art. 132, III, c/c art. 129, ambos da Lei 6.404/76.

²³ Neste sentido, Nelson Eizirik argumenta que “os acionistas minoritários não têm como impedir que os controladores aprovelem as medidas que entendam necessárias ao interesse da companhia, ainda que tais decisões afetem substancialmente a estrutura da sociedade ou os direitos estatutariamente assegurados aos acionistas.” (EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 199).

²⁴ “A lei não facultou, entretanto, a retirada dos acionistas da sociedade em todos os casos em que há deliberações da maioria contra o voto dos minoritários. Somente em determinadas circunstâncias essa retirada é possível, ficando a sociedade obrigada a devolver aos minoritários as importâncias de suas ações, calculado o valor dessas segundo regras especiais. Essa limitação do direito de retirada dos minoritários se deve ao fato de ser preservado o princípio da maioria, na realidade utilizado em geral pelos colegiados.” (MARTINS, Fran. **Comentários à lei das sociedades anônimas**. 4ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2010. p. 507)

²⁵ Leia-se a respeito o estudo de José Alexandre Tavares Guerreiro: “Direito de retirada: um limite ao princípio majoritário na sociedade anônima”, *in*: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, jan-dez/2009, n. 151/152, pp. 13 a 21.

(PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. **Sociedade por ações**. Vol. II. São Paulo: Saraiva, 1972-73. p. 186)

Portanto, diante de um cenário de desigualdade de poderes, o instituto do direito de retirada funciona como um contrapeso, tornando o relacionamento entre controlador e minoritários mais igualitário e dinâmico, haja vista a possibilidade de os dissidentes deixarem o quadro social, recebendo em contrapartida o valor correspondente ao reembolso de suas ações²⁶.

A esse respeito, Norma Parente ensina que:

“Assim, a lei dá aos acionistas controladores poderes para aprovar determinadas medidas que afetam substancialmente o direito do acionista minoritário, mas nesses casos, para manter equilíbrio entre o poder assegurado à maioria dos acionistas para dirigir a sociedade e a minoria acionária, sujeita a seu arbítrio, a lei assegura ao acionista o direito individual e sagrado de se retirar da sociedade, mediante reembolso do valor de suas ações.” (PARENTE, Norma Jonssen. **O direito de recesso na incorporação, fusão ou cisão de sociedades**. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo. jan-mar/1995. n. 97. p. 68)

Vale ressaltar que, não obstante o direito de retirada ter nascido como um instrumento jurídico de proteção exclusivamente ao acionista minoritário, ele também pode ser considerado benéfico para a companhia e para a maioria acionária, uma vez que permite a resolução do conflito entre os sócios de forma pacífica, no âmbito da própria companhia, sem a necessidade de busca da tutela jurisdicional.

Nos dizeres de Nelson Eizirik:

“Na sociedade anônima, o dissenso permite àquele que o manifesta retirar-se, mediante o recebimento do valor de suas ações [reembolso]. Assim, tal como ocorre no sistema político democrático, dá ensejo a que a discordância do insatisfeito com a decisão majoritária seja resolvida internamente, por meios

²⁶ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 199.

pacíficos, sem a necessidade de litígio.” (EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 199)

Apesar de a doutrina apresentar outras abordagens sobre a finalidade do direito de retirada²⁷, consideramos esta a mais precisa, pois, conforme muito bem observado por Jorge Lobo²⁸, excepcionalmente, pode ocorrer de o controlador ser vencido em alguma deliberação. Para que isto ocorra basta que, em um cenário de participação societária propício²⁹, os acionistas minoritários se unam, constituindo uma “maioria eventual, esporádica, provisória”.

Nesta hipótese, o acionista controlador será caracterizado como dissidente da deliberação tomada em Assembleia, a qual ensejará, conseqüentemente, para ele, o direito de retirar-se da companhia, mediante o recebimento do valor de reembolso de suas ações.

Tal raciocínio nos leva a incluir o recesso no rol dos direitos comuns aos acionistas da companhia, ao invés de caracterizá-lo como um direito comum aos minoritários e preferencialistas, apenas³⁰.

Logo, conclui-se que o direito de retirada não pode ser visto, hoje, somente pela ótica de proteção da minoria face ao princípio majoritário, mas sim como um instrumento pacificador que possibilita a conciliação dos interesses em conflito entre controladores e não controladores, garantindo, assim, a preservação e a continuidade da companhia^{31, 32 e 33}.

²⁷ Como a de Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, segundo a qual “a função do direito de retirada é conciliar dois interesses: o da companhia de modificar o estatuto social e o do acionista minoritário de não ser obrigado a sofrer restrições ou a continuar sócio de companhia diferente daquela cujas ações subscreveu ou adquiriu” (PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. p. 554).

²⁸ LOBO, Jorge Joaquim. **Direito dos acionistas**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. p. 211.

²⁹ Um cenário de participação societária propício seria um em que fosse possível que os minoritários, alinhando seus votos num mesmo sentido, configurassem uma quantidade de votos suficiente para a aprovação da matéria objeto da deliberação, observado seu quórum específico.

³⁰ LOBO, Jorge Joaquim. **Direito dos acionistas**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. p. 212.

³¹ LOBO, Jorge Joaquim. **Direito dos acionistas**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. p. 213.

³² Leia-se a respeito o estudo de Rachel Sztajn: “O direito de recesso nas sociedades comerciais”, *in*: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, jul-set/1998, n. 71, pp. 50 a 54.

³³ Para Modesto Carvalhosa, o direito de retirada “trata-se, portanto, de direito que visa a conciliar os interesses da companhia e dos acionistas” (CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 2º Vol.: arts. 75 a 137. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 1071).

CAPÍTULO II – CONCEITO E NATUREZA JURÍDICA DO DIREITO DE RETIRADA

O direito de retirada é um direito potestativo que garante ao acionista dissidente o direito de deixar de ser sócio da companhia, mediante o reembolso do valor de suas ações³⁴ e ³⁵. É exercido através de manifestação receptícia de declaração unilateral de vontade³⁶, nas hipóteses taxativamente previstas em lei³⁷.

O direito de retirada é direito potestativo da espécie formador³⁸, ou seja, “não se trata de direito formado, que recai sobre a coisa, mas sim do direito que forma, gera ou constitui o direito (ou poder) de praticar um ato do qual resultará o direito sobre a coisa em si”³⁹.

É também classificado como direito individual do acionista, haja vista seu fim egoístico. Isto porque, ainda que a deliberação de que dissenter possa ser considerada, sob qualquer fundamento, do interesse da companhia, o acionista ainda assim pode exercer o recesso⁴⁰.

Com efeito, o direito de retirada jamais pode ser visto como uma forma de indenização ao acionista, pois, se assim fosse, estar-se-ia admitindo que as companhias estão autorizadas a praticar atos ilícitos⁴¹, desde que indenizem o acionista dissidente. E, conforme muito bem colocado por José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho, “a prática de ato ilícito pela companhia é punível nos termos da lei e o acionista pode pedir a tutela jurisdicional para ver

³⁴ PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. p. 326; e LOBO, Jorge Joaquim. **Direito dos acionistas**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. p. 212.

³⁵ Para Modesto Carvalhosa, “o recesso é a faculdade legal do acionista de retirar-se da companhia, mediante a reposição do valor patrimonial das ações respectivas” (CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 2º Vol.: arts. 75 a 137. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 1070).

³⁶ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 232.

³⁷ Ver nota de rodapé 48.

³⁸ MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. **Tratado das Ações**. 3ª ed. Tomo I. São Paulo: Borsoi, 1970. p. 40.

³⁹ PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. p. 339.

⁴⁰ PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. p. 340.

⁴¹ Nos dizeres de Nelson Eizirik: “[...] o recesso não decorre de atos ilícitos praticados pelo controlador, mas tão somente de decisões válidas, adotadas com o fim de atender o interesse social, as quais, por modificarem a estrutura da companhia ou os direitos conferidos pelas ações de sua emissão, a Lei das S.A. classifica como ensejadoras do direito de retirada.” (EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. pp. 205 e 206).

estancados e reparados os efeitos do ato – inclusive para requerer a declaração da sua invalidade”⁴².

Alfredo Lazzareschi⁴³ lembra ainda que o recesso não se confunde com o instituto da dissolução parcial⁴⁴, tampouco com o da apuração de haveres^{45 e 46}.

A Lei das S/A elenca, em seu art. 109, V, o direito de retirada como um dos direitos essenciais do acionista⁴⁷. Como tal, não pode ser privado nem pelo estatuto social, nem pela Assembleia Geral⁴⁸.

CAPÍTULO III – O DIREITO DE RETIRADA NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO

3.1. A Introdução do Recesso no Brasil e sua Evolução até a Lei 6.404/76

O direito de retirada ingressou no ordenamento jurídico brasileiro cerca de 37 anos após sua criação pelos italianos, com a edição do Decreto nº 3.708, de 10 de janeiro de 1919 (“Decreto 3.708/19”), que introduziu em nosso país a sociedade por quotas de responsabilidade limitada e,

⁴² PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. p. 341.

⁴³ LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. **Lei das Sociedades por Ações anotada**. 4ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Saraiva, 2012. pp. 378 e 385.

⁴⁴ TJSP, 10ª Câmara, AC 37.198-4/2, Rel. Quaglia Barbosa, j. 30.06.1998.

⁴⁵ TJSP, 4ª Câmara, Agr. Instr. 320.676-4/2-00, Rel. Des. Jacobina Rabello, j. 18.03.2004.

⁴⁶ Em sentido contrário: CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 2º Vol.: arts. 75 a 137. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 1072.

⁴⁷ “Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembleia geral poderão privar o acionista dos direitos de: [...] V – retirar-se da sociedade nos casos previstos nesta lei.”

⁴⁸ A redação do *caput* do art. 109 acarreta divergências doutrinárias a respeito da possibilidade de o estatuto prever hipóteses adicionais às legais para o exercício do recesso. Temos a favor deste entendimento: EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. pp. 207 e 227 a 230. Posicionam-se contra: PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. pp. 329 e 330; e LOBO, Jorge Joaquim. **Direito dos acionistas**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. p. 212. Entretanto, apesar de posições contrapostas na doutrina, tanto o judiciário (TJSP, 1º Grupo de Câmaras Cíveis, AR 247.278-1, Rel. Des. Vasconcellos Pereira, ação improcedente, v.u., j. 05.11.1997) quanto a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) (Parecer CVM/PJU n. 005/2001 e Parecer CVM/SJU n. 110/79) já se manifestaram no sentido de que somente a lei pode criar hipóteses de recesso, motivo pelo qual nos alinhamos a este entendimento.

com ela, o direito de retirada^{49 e 50}. No campo das sociedades anônimas, seriam necessários mais 13 anos de evolução legislativa para que o recesso fosse introduzido⁵¹.

Assim, em 1932, o Decreto nº 21.536, de 15 de junho daquele ano (“Decreto 21.536/32”), ao disciplinar a criação das ações preferenciais, facultou, em seu art. 9º⁵², a retirada dos acionistas dissidentes de alterações nas preferências e vantagens, bem como de criação de ações com preferência mais favorável⁵³. Era uma disposição de amplitude restrita, porém inovadora.

Em seguida, uma vez introduzido o instituto do direito de retirada no ordenamento jurídico brasileiro pelo Decreto 21.536/32, o Decreto-Lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940 (“Decreto-Lei 2.627/40”), conferiu a ele o *status* de “direito essencial do acionista”⁵⁴ e ampliou as causas facultativas de seu exercício⁵⁵, ao regular novas hipóteses⁵⁶ em que os acionistas tinham

⁴⁹ SZTAJN, Raquel. “O direito de recesso nas sociedades comerciais”. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, jul-set/1998, n. 71, p. 50; e LUCENA, José Waldecy. **Das Sociedades Anônimas – comentários à lei**. Vol. 2 – Arts. 121 a 188. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. p. 238.

⁵⁰ O art. 15 do Decreto 3.708/19, *in verbis*: “Assiste aos socios que divergirem da alteração do contracto social a faculdade de se retirarem da sociedade, obtendo o reembolso da quantia correpondente ao seu capital, na proporção do ultimo balanço approved. Ficam, porém, obrigados ás prestações correspondentes ás quotas respectivas, na parte em que essas prestações forem necessarias para pagamento das obrigações contrahidas, até á data do registro definitivo da modificação do estatuto social.”

⁵¹ Conforme salienta Waldecy Lucena, o recesso “não era admitido nas sociedades de pessoas, sendo o Código de Comércio, que as disciplinava, omissivo a respeito, já que a época de sua promulgação (1850) era o instituto ainda desconhecido, eis que somente surgiria em 1882 no Código de Comércio italiano. O CCv/2002, revogando nessa parte nosso imperial Código de Comércio, reformulou essa situação, para admitir o direito de recesso para todas as sociedades de pessoas (art. 1.029)” (LUCENA, José Waldecy. **Das Sociedades Anônimas – comentários à lei**. Vol. 2 – Arts. 121 a 188. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. p. 246).

⁵² *In verbis*: “Art. 9º Aprovada a proposta a que se refere o artigo anterior, os acionistas preferenciais dissidentes, que fizerem parte de qualquer das classes prejudicadas, terão direito ao reembolso do valor das suas ações, se o reclamarem à diretoria dentro de trinta dias, contados da publicação da ata da assembléia geral.

§ 1º Na ausência de disposição em contrário, nos estatutos, o valor do reembolso será o resultado da divisão do ativo líquido da sociedade, constante de último balanço aprovado pela assembléia geral, pelo número de ações em circulação na data da assembléia de que trata o art. 8º salvo para os dissidentes que preferirem o valor determinado por avaliação, se por ela protestarem com a reclamação a que se refere o art. 9º.

§ 2º Se, no prazo de sessenta dias a contar da publicação da ata da assembléia, não forem substituídos os acionista cujas ações houverem sido reembolsadas, considerar-se-á reduzido o capital social por importância correspondente ao valor nominal das ações reembolsadas; cumprindo à diretoria convocar uma assembléia geral, dentro de cinco dias, para tomar conhecimento da redução do capital, devendo a respectiva ata ser submetida às formalidades legais de publicidade e arquivamento.

§ 3º Os acionistas que substituírem aqueles cujas ações forem reembolsadas, ficarão subrogados nos direitos e obrigações, destes últimos para com a sociedade, e deverão pagar, pelas ações, uma importância correspondente ao valor do reembolso, cumprindo a um dos diretores assinar o termo de transferência das ações.”

⁵³ LUCENA, José Waldecy. **Das Sociedades Anônimas – comentários à lei**. Vol. 2 – Arts. 121 a 188. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. p. 238.

⁵⁴ PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. p. 336.

⁵⁵ Arts. 105 e 107 do Decreto-Lei 2.627/40.

o direito de retirar-se da sociedade. A saber: (i) mudança do objeto social; (ii) incorporação de sociedade em outra ou sua fusão; e (iii) cessação do estado de liquidação, mediante reposição da sociedade em sua vida normal⁵⁷.

3.2. A Evolução do Recesso na Lei 6.404/76

Atualmente, o direito de retirada é disciplinado pela Lei 6.404/76, a Lei das S/A. No entanto, a atual disposição legislativa sobre a matéria não corresponde à sua versão original. Durante seus 36 anos de vigência, a Lei 6.404/76 foi alterada por diversas vezes.

No que diz respeito à sistemática do recesso, tivemos, primeiramente, as alterações implementadas pela Lei nº 7.958, de 20 de dezembro de 1989 (“Lei 7.958/89” ou “Lei Lobão”), depois pela Lei nº 9.457, de 5 de maio de 1997 (“Lei 9.457/97” ou “Lei Kandir”), e, por último, pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001 (“Lei 10.303/01”)⁵⁸.

A esse respeito, Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik asseveram que:

“As modificações constantes verificadas no direito de recesso a partir de 1989 constituem um reflexo de sua indevida utilização como instrumento de política econômica 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.”

⁵⁶ Continuava em vigor a hipótese do exercício do direito de retirada instituída pelo Decreto 21.536/32, qual seja: no caso de alteração nas preferências ou vantagens conferidas a uma ou mais classes ou criação de nova classe de ações preferenciais mais favorecidas.

⁵⁷ LUCENA, José Waldecy. **Das Sociedades Anônimas – comentários à lei**. Vol. 2 – Arts. 121 a 188. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. p. 238; e EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 203.

⁵⁸ Conforme muito bem observado por Modesto Carvalhosa, além das alterações realizadas na Lei das S/A, em novembro de 1995 foi editada a Medida Provisória nº 1.179 (posteriormente convertida na Lei nº 9.710, de 19 de novembro de 1998), que instituiu o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional – PROER, e determinou, em seu art. 3º, que os acionistas minoritários das instituições pertencentes ao Sistema Financeiro Nacional não poderiam exercer o direito de retirada nos casos de incorporação, fusão, cisão e participação em grupos de sociedades. Sob seu ponto de vista: “tratava-se de uma nova medida restritiva do direito de retirada do minoritário, sob a argumentação de que o seu exercício poderia prejudicar o processo de contratação das instituições financeiras tido como saudável pelo governo federal”. (CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 2º Vol.: arts. 75 a 137. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011. pp. 1053 e 1054).

(CARVALHOSA, Modesto e EIZIRIK, Nelson. **A Nova Lei das S/A**. São Paulo: Saraiva, 2002. p. 272.)⁵⁹

A Lei das S/A, ao contrário das legislações estrangeiras que à época estavam restringindo a incidência do direito de retirada⁶⁰, manteve as hipóteses previstas no Decreto-Lei 2.627/40, e adicionou as seguintes: (i) aumento de classe existente de ações preferenciais, sem guardar proporção com as ações preferenciais já existentes (art. 136, I, c/c art. 137); (ii) alteração do dividendo obrigatório (art. 136, IV, c/c art. 137); (iii) cisão da companhia (art. 136, VI, c/c art. 137); (iv) dissolução da companhia por deliberação da Assembleia Geral (art. 136, VII, c/c art. 137); (v) participação em grupo de sociedades (art. 136, VIII, c/c art. 137); (vi) desapropriação das ações de controle da companhia (art. 236, par. único); (vii) incorporação de todas as ações da companhia para torná-la subsidiária integral de outra (art. 252, § 1º); (viii) aquisição, pela companhia aberta, do controle de sociedade mercantil que constitui investimento relevante ou se o prêmio de controle excede 50% o valor das ações (art. 256, § 2º); e (ix) incorporação de companhia controlada ou fusão com companhia controlada (art. 264, § 3º); além de retirar o adjetivo “essencial” do dispositivo que tratava da mudança do objeto social da companhia (art. 136, V, c/c art. 137)⁶¹.

3.2.1. A Lei Lobão

Em 1989, a Lei 7.958/89, também conhecida como Lei Lobão, modificou a redação do *caput* do art. 137 e excluiu os incisos VI e VIII do art. 136 numa tentativa infrutífera de suprimir o direito de retirada nos casos de reorganização societária^{62 e 63}.

⁵⁹ Leia-se a respeito a seção 3 “Do uso indevido do instituto pelo legislador” do livro de José Waldecy Lucena: **Das Sociedades Anônimas – comentários à lei**. Vol. 2 – Arts. 121 a 188. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. pp. 239 a 243.

⁶⁰ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 203.

⁶¹ PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. p. 337.

⁶² Muito criticada pela doutrina, a Lei Lobão chegou a ser chamada de “triste memória na história do direito societário brasileiro” por Waldecy Lucena, para quem a referida Lei foi “evidentemente elaborada *ad homine*” (LUCENA, José Waldecy. **Das Sociedades Anônimas – comentários à lei**. Vol. 2 – Arts. 121 a 188. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. pp. 240 e 241).

⁶³ Por sua vez, José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho explicam que a Lei Lobão foi uma reação à queda das cotações na bolsa de valores ocorrida década de 80, que fez com que na maioria das companhias com ações

Isto porque a Lei, que fora aprovada às pressas, no final da legislatura, não revogou expressamente os arts. 230 e 270, que, inseridos em capítulo que trata das operações de reorganização societária, asseguravam expressamente o direito de recesso aos acionistas minoritários nas hipóteses de incorporação, fusão e cisão de sociedade⁶⁴.

Diante de uma lei que apresentava sérias imperfeições, a doutrina dividiu-se entre os que sustentavam que ela não conseguira alcançar seu objetivo de suprimir o direito de retirada nos casos de reorganização societária; e os que achavam que ela devia ser interpretada segundo seu fim, ou seja, que o art. 230 estava implicitamente revogado⁶⁵.

Tal divergência veio a ser pacificada pelo Superior Tribunal de Justiça, em 1998, no julgamento do REsp 68.367/MG⁶⁶, em que restou decidido a subsistência do recesso nos casos de incorporação, fusão e cisão de sociedade, pelo fato de a Lei 7.958/89 não ter revogado o *caput* do artigo 230.

Com efeito, a insegurança jurídica criada pelas imprecisões e conseqüentes divergências na interpretação da Lei Lobão afetou negativamente o mercado durante seus quase 8 anos de vigência. Tal confusão somente viria a ser corrigida com a edição da Lei Kandir^{67 e 68}.

3.2.2. A Lei Kandir

cotadas no mercado, o preço de reembolso fosse superior à cotação do mercado. Tal situação estimulava o exercício do direito de retirada mesmo pelos acionistas que não tinham nenhuma objeção às inovações aprovadas pela Assembleia Geral, o que tornava praticamente inviável a aprovação de modificações no estatuto. (PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. p. 337)

⁶⁴ MARTINS, Fran. **Comentários à lei das sociedades anônimas**. 4ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2010. p. 503.

⁶⁵ PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. p. 338.

⁶⁶ “Sociedade anônima. Cisão. Direito de recesso. Subsistência desse direito mesmo após a vigência da Lei 7.958/89 que, modificando o disposto no artigo 137 da Lei 6.404/76, absteve-se, entretanto, de alterar o contido no artigo 230, *caput* da mesma Lei que também regulava o direito de retirada.” (REsp 68367/MG, Rel. Ministro Eduardo Ribeiro, Terceira Turma, julgado em 10/12/1998, DJ 22/03/1999, p. 187)

⁶⁷ PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. p. 338.

⁶⁸ Waldecy Lucena lembra que “se a chamada Lei Lobão é de triste memória na história do direito societário brasileiro, a Lei n. 9.457, de 5 de maio de 1997, que a revogou, tornou-se, a seu turno, alvo de severas críticas, dada sua utilização como instrumento facilitador das operações de privatização levadas a cabo principalmente pelo governo federal, consoante o chamado Plano Nacional de Desestatização” (LUCENA, José Waldecy. **Das Sociedades Anônimas – comentários à lei**. Vol. 2 – Arts. 121 a 188. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. p. 241).

A Lei 9.457/97, ou Lei Kandir, além de aprimorar a redação do dispositivo do recesso (art. 137)⁶⁹; excluiu sumariamente a possibilidade de exercício do direito de retirada nas operações de cisão⁷⁰ e nos casos de dissolução da companhia e de cessação de seu estado de liquidação; além de reduzi-la nas operações de fusão, incorporação⁷¹ e participação em grupo de sociedades⁷².

Tal redução se deu na medida em que, nas operações de fusão, incorporação e participação em grupo de sociedades realizadas por companhias abertas, o direito de retirada foi limitado aos titulares de ações que não integrassem índices gerais representativos de carteira de ações admitidos a negociação em bolsas de futuros e de companhias em que menos da metade do total de ações emitidas estivesse em circulação no mercado⁷³.

Ademais, a Lei Kandir modificou também critérios relativos a prazo e legitimidade para o exercício do direito de retirada⁷⁴ e permitiu que o valor do reembolso fosse calculado não só com base no valor patrimonial das ações, mas também com base no seu valor econômico⁷⁵.

3.2.3. A Lei 10.303/01

As alterações introduzidas pela Lei 10.303/01⁷⁶, que deu a atual redação ao art. 137, vieram fortalecer o instituto do recesso⁷⁷. Isto porque foi restabelecida a possibilidade de retirada

⁶⁹ MARTINS, Fran. **Comentários à lei das sociedades anônimas**. 4ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2010. p. 503.

⁷⁰ Na opinião de Modesto Carvalhosa, “o legislador de 1997 retirou o direito de recesso nos casos de cisão da companhia, favorecendo a execução do Plano Nacional de Desestatização, principalmente para promover a divisão da Telebrás em várias empresas e, posteriormente, privatizá-las sem ter de pagar o valor do reembolso aos acionistas minoritários eventualmente dissidentes” (CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 2º Vol.: arts. 75 a 137. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 1054).

⁷¹ Para Carvalhosa, “a Lei n. 9.457, de 1997, reduziu o alcance do direito de recesso nas hipóteses de incorporação e de fusão, visando a diminuir os custos de operações de concentração empresarial” (CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 2º Vol.: arts. 75 a 137. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 1054).

⁷² LUCENA, José Waldecy. **Das Sociedades Anônimas – comentários à lei**. Vol. 2 – Arts. 121 a 188. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. p. 241.

⁷³ José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho concluem que “essa limitação resultou do reconhecimento de que os acionistas titulares de ações que têm liquidez de mercado não devem ter direito de retirada porque podem deixar a sociedade mediante venda das suas ações” (PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. p. 338).

⁷⁴ PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. p. 338.

⁷⁵ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 204.

do acionista em alguns casos de cisão; introduzidas novas hipóteses para o exercício do recesso; e revistos os critérios de liquidez e dispersão acionária nos casos de incorporação, fusão e participação em grupo de sociedades, reduzindo assim as hipóteses em que se pode negar a retirada aos acionistas dissidentes.

Em relação aos casos de cisão, a operação em si não gera para o acionista o direito de retirar-se da companhia⁷⁶. Contudo, além da hipótese contemplada no § 4º do artigo 223 (se as sociedades resultantes da cisão não forem abertas), haverá direito ao recesso se a cisão implicar: (i) mudança do objeto social (salvo quando o patrimônio cindido for vertido para sociedade cuja atividade preponderante coincida com a decorrente do objeto social da sociedade cindida); (ii) redução do dividendo obrigatório; ou (iii) participação em grupo de sociedades.

Passaram também a constituir causas de recesso⁷⁹ a criação de ações preferenciais e o aumento de classe de ações preferenciais existentes sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais, salvo se já previsto ou autorizado pelo estatuto social⁸⁰.

Atualmente, o direito de retirada está positivado nos seguintes dispositivos da Lei das S/A:

“Art. 136. É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, se maior quorum não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, para deliberação sobre: (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

⁷⁶ Citando Carvalhosa e Eizirik (CARVALHOSA, Modesto e EIZIRIK, Nelson. **A Nova Lei das S/A**. São Paulo: Saraiva, 2002. pp. 271 e 272), Waldecy Lucena afirma que a Lei 10.303/01 “de um lado [...] procurou dar um alento aos minoritários, fortalecendo-lhes o direito de se retirarem da companhia quando se sentirem prejudicados, de outro, amparou casuisticamente, como sempre, os ‘interesses do governo, que, já tendo realizado praticamente todas as privatizações desejadas, passou a deter posições minoritárias em várias companhias privatizadas, por meio, principalmente, do BNDESPAR, favorecendo-lhe, assim, a revitalização do direito de recesso” (LUCENA, José Waldecy. **Das Sociedades Anônimas – comentários à lei**. Vol. 2 – Arts. 121 a 188. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. p. 244).

⁷⁷ Ao contrário do que ocorrera nas alterações anteriores implementadas pelas Leis Lobão e Kandir.

⁷⁸ MARTINS, Fran. **Comentários à lei das sociedades anônimas**. 4ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2010. p. 506.

⁷⁹ A redação dada ao art. 136, I, c/c art. 137, I, confere direito de retirada tanto aos titulares de ações preferenciais quanto aos de ações ordinárias, desde que demonstrem que a deliberação da Assembleia Geral ocasionou uma efetiva diminuição em seus direitos patrimoniais.

⁸⁰ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 2º Vol.: arts. 75 a 137. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 1058.

I - criação de ações preferenciais ou aumento de classe de ações preferenciais existentes, sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto; (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

II - alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida; (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

III - redução do dividendo obrigatório; (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

IV - fusão da companhia, ou sua incorporação em outra; (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

V - participação em grupo de sociedades (art. 265); (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

VI - mudança do objeto da companhia; (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

VII - cessação do estado de liquidação da companhia; (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

VIII - criação de partes beneficiárias; (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

IX - cisão da companhia; (Incluído pela Lei nº 9.457, de 1997)

X - dissolução da companhia. (Incluído pela Lei nº 9.457, de 1997)

§ 1º Nos casos dos incisos I e II, a eficácia da deliberação depende de prévia aprovação ou da ratificação, em prazo improrrogável de um ano, por titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas, reunidos em assembléia especial convocada pelos administradores e instalada com as formalidades desta Lei. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

§ 2º A Comissão de Valores Mobiliários pode autorizar a redução do quorum previsto neste artigo no caso de companhia aberta com a propriedade das ações dispersa no mercado, e cujas 3 (três) últimas assembléias tenham sido realizadas com a presença de acionistas representando menos da metade das ações com direito a voto. Neste caso, a autorização da Comissão de Valores Mobiliários será mencionada nos avisos de convocação e a deliberação com quorum reduzido somente poderá ser adotada em terceira convocação.

§ 3º O disposto no § 2º deste artigo aplica-se também às assembléias especiais de acionistas preferenciais de que trata o § 1º. (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 4º Deverá constar da ata da assembléia-geral que deliberar sobre as matérias dos incisos I e II, se não houver prévia aprovação, que a deliberação só terá eficácia após a sua ratificação pela assembléia especial prevista no § 1º. (Incluído pela Lei nº 9.457, de 1997)”

“Art. 137. A aprovação das matérias previstas nos incisos I a VI e IX do art. 136 dá ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das suas ações (art. 45), observadas as seguintes normas: (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

I - nos casos dos incisos I e II do art. 136, somente terá direito de retirada o titular de ações de espécie ou classe prejudicadas; (Incluído pela Lei nº 9.457, de 1997)

II - nos casos dos incisos IV e V do art. 136, não terá direito de retirada o titular de ação de espécie ou classe que tenha liquidez e dispersão no mercado, considerando-se haver: (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

a) liquidez, quando a espécie ou classe de ação, ou certificado que a represente, integre índice geral representativo de carteira de valores mobiliários admitido à negociação no mercado de valores mobiliários, no Brasil ou no exterior, definido pela Comissão de Valores Mobiliários; e (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

b) dispersão, quando o acionista controlador, a sociedade controladora ou outras sociedades sob seu controle detiverem menos da metade da espécie ou classe de ação; (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

III - no caso do inciso IX do art. 136, somente haverá direito de retirada se a cisão implicar: (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

a) mudança do objeto social, salvo quando o patrimônio cindido for vertido para sociedade cuja atividade preponderante coincida com a decorrente do objeto social da sociedade cindida; (Incluída pela Lei nº 10.303, de 2001)

b) redução do dividendo obrigatório; ou (Incluída pela Lei nº 10.303, de 2001)

c) participação em grupo de sociedades; (Incluída pela Lei nº 10.303, de 2001)

IV - o reembolso da ação deve ser reclamado à companhia no prazo de 30 (trinta) dias contado da publicação da ata da assembléia-geral; (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

V - o prazo para o dissidente de deliberação de assembléia especial (art. 136, § 1º) será contado da publicação da respectiva ata; (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

VI - o pagamento do reembolso somente poderá ser exigido após a observância do disposto no § 3º e, se for o caso, da ratificação da deliberação pela assembléia-geral. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 1º O acionista dissidente de deliberação da assembléia, inclusive o titular de ações preferenciais sem direito de voto, poderá exercer o direito de reembolso das ações de que, comprovadamente, era titular na data da primeira publicação do edital de convocação da assembléia, ou na data da comunicação do fato relevante objeto da deliberação, se anterior. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

§ 2º O direito de reembolso poderá ser exercido no prazo previsto nos incisos IV ou V do caput deste artigo, conforme o caso, ainda que o titular das ações tenha se absterido de votar contra a deliberação ou não tenha comparecido à assembléia. (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 3º Nos 10 (dez) dias subseqüentes ao término do prazo de que tratam os incisos IV e V do caput deste artigo, conforme o caso, contado da publicação da ata da assembléia-geral ou da assembléia especial que ratificar a deliberação, é facultado aos órgãos da administração convocar a assembléia-geral para ratificar ou reconsiderar a deliberação, se entenderem que o pagamento do preço do reembolso das ações aos acionistas dissidentes que exerceram o direito de retirada porá em risco a estabilidade financeira da empresa. (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 4º Decairá do direito de retirada o acionista que não o exercer no prazo fixado. (Incluído pela Lei nº 9.457, de 1997)”

“Art. 221. A transformação exige o consentimento unânime dos sócios ou acionistas, salvo se prevista no estatuto ou no contrato social, caso em que o sócio dissidente terá o direito de retirar-se da sociedade.

Parágrafo único. Os sócios podem renunciar, no contrato social, ao direito de retirada no caso de transformação em companhia.”

“Art. 223. A incorporação, fusão ou 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.

[...]

§ 3º Se a incorporação, fusão ou cisão envolverem 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, observando as normas pertinentes baixadas pela Comissão de Valores Mobiliários. (Incluído pela Lei nº 9.457, de 1997)

§ 4º O descumprimento do previsto no parágrafo anterior dará ao acionista direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das suas ações (art. 45), nos trinta dias seguintes ao término do prazo nele referido, observado o disposto nos §§ 1º e 4º do art. 137. (Incluído pela Lei nº 9.457, de 1997)”

“Art. 236. A constituição de companhia de economia mista depende de prévia autorização legislativa.

Parágrafo único. Sempre que pessoa jurídica de direito público adquirir, por desapropriação, o controle de companhia em funcionamento, os acionistas terão direito de pedir, dentro de 60 (sessenta) dias da publicação da primeira ata da assembléia-geral realizada após a aquisição do controle, o reembolso das suas ações; salvo se a companhia já se achava sob o controle, direto ou indireto, de outra pessoa jurídica de direito público, ou no caso de concessionária de serviço público.”

“Art. 252. A incorporação de todas as ações do capital social ao patrimônio de outra companhia brasileira, para convertê-la em subsidiária integral, será submetida à deliberação da assembléia-geral das duas companhias mediante protocolo e justificação, nos termos dos artigos 224 e 225.

§ 1º A assembléia-geral da companhia incorporadora, se aprovar a operação, deverá autorizar o aumento do capital, a ser realizado com as ações a serem incorporadas e nomear os peritos que as avaliarão; os acionistas não terão direito de preferência para subscrever o aumento de capital, mas os dissidentes poderão retirar-se da companhia, observado o disposto no art. 137, II, mediante o reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 230. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

§ 2º A assembléia-geral da companhia cujas ações houverem de ser incorporadas somente poderá aprovar a operação pelo voto de metade, no mínimo, das ações com direito a voto, e se a aprovar, autorizará a diretoria a subscrever o aumento do capital da incorporadora, por conta dos seus acionistas; os dissidentes da deliberação terão direito de retirar-se da companhia, observado o disposto no art. 137, II, mediante o reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 230. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)”

“Art. 256. A compra, por companhia aberta, do controle de qualquer sociedade mercantil, dependerá de deliberação da assembléia-geral da compradora, especialmente convocada para conhecer da operação, sempre que:

I - O preço de compra constituir, para a compradora, investimento relevante (artigo 247, parágrafo único); ou

II - o preço médio de cada ação ou quota ultrapassar uma vez e meia o maior dos 3 (três) valores a seguir indicados:

a) cotação média das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os noventa dias anteriores à data da contratação; (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

b) valor de patrimônio líquido (artigo 248) da ação ou quota, avaliado o patrimônio a preços de mercado (artigo 183, § 1º);

c) valor do lucro líquido da ação ou quota, que não poderá ser superior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido anual por ação (artigo 187 n. VII) nos 2 (dois) últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente.

§ 1º A proposta ou o contrato de compra, acompanhado de laudo de avaliação, observado o disposto no art. 8º, §§ 1º e 6º, será submetido à prévia autorização da assembleia-geral, ou à sua ratificação, sob pena de responsabilidade dos administradores, instruído com todos os elementos necessários à deliberação. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

§ 2º Se o preço da aquisição ultrapassar uma vez e meia o maior dos três valores de que trata o inciso II do caput, o acionista dissidente da deliberação da assembleia que a aprovar terá o direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 137, observado o disposto em seu inciso II. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)”

3.3. Os Fatos que Ensejam o Recesso na Atual Redação da Lei 6.404/76

Conforme mencionado anteriormente, a Lei 10.303/01 foi a última norma que modificou o instituto do recesso no ordenamento jurídico pátrio. Suas alterações⁸¹ deram os retoques finais e a atual configuração do direito de retirada na Lei 6.404/76.

Passamos então a apresentar os fatos que ensejam o exercício do direito de retirada na classificação de José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho⁸², *in verbis*:

“Os fatos que autorizam o exercício do direito de retirada podem ser classificados em três grupos:

⁸¹ Ver item 3.2.3 “A Lei 10.303/01”.

⁸² Muitas são as classificações doutrinárias a respeito dos fatos que autorizam o exercício do direito de retirada. Adotamos a de Bulhões Pedreira e Lamy Filho, por entendermos ser a que melhor satisfaz os interesses do presente trabalho.

I – modificações nos direitos de participação dos acionistas: (a) criação de ações preferenciais (inciso I do art. 136, c/c 137); (b) aumento desproporcional de classe de ações preferenciais (inciso I do art. 136, c/c 137); (c) alteração de direitos das ações preferenciais (inciso II do art. 136, c/c 137); e (d) criação de nova classe de ações preferenciais mais favorecida (inciso II do art. 136, c/c 137);

II – outras modificações essenciais no contrato de companhia: (a) redução do dividendo obrigatório (inciso III do art. 136, c/c 137); (b) transformação (art. 221); (c) mudança do objeto social (inciso VI do art. 136, c/c 137); (d) participação em grupo de sociedades (inciso V do art. 136, c/c 137); (e) fusão ou incorporação em outra sociedade (inciso IV do art. 136, c/c 137); (f) cisão (inciso IX do art. 136, c/c 137); (g) conversão em subsidiária integral mediante incorporação de ações (§§ 1º e 2º do art. 252); (h) sucessão de companhia aberta por companhia fechada (§§ 3º e 4º do art. 223); e (i) desapropriação do controle pelo poder público (parágrafo único do art. 236);

*III – aquisição de controle de sociedade empresária que constitua investimento relevante ou com pagamento de prêmio superior a 50% do valor das ações (art. 256).” (PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. pp. 341 e 342.)*

Como se vê, o recesso não decorre de atos ilícitos, e sim de decisões válidas, tomadas com o propósito de atender o interesse social, as quais, por modificarem a estrutura da companhia ou os direitos conferidos pelas ações de sua emissão, a Lei das S/A classifica ensejadoras do direito de retirada^{83 e 84}.

CAPÍTULO IV – O EXERCÍCIO DO DIREITO DE RETIRADA

4.1. Pressupostos e Requisitos para o Exercício do Recesso

A Lei das S/A estabelece três requisitos gerais para que o acionista exerça o direito de retirada, quais sejam: (i) ser titular das ações da companhia na data da primeira publicação

⁸³ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. pp. 205 e 206. No mesmo sentido, PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. p. 341; e COMPARATO, Fabio Konder. “Valor de reembolso no recesso acionário – interpretação do art. 45 da Lei das Sociedades por Ações”. In: Revista dos Tribunais. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, setembro, 1982, v. 563, p. 50.

⁸⁴ Tal assertiva nos leva à conclusão já explicitada anteriormente (ver capítulo II “Conceito e Natureza Jurídica do Direito de Retirada”) de que o recesso não representa uma forma de indenização.

relativa à deliberação (art. 137, § 1º); (ii) ser dissidente da deliberação aprovada (art. 137, § 2º); (iii) reclamar o reembolso de suas ações dentro do prazo legal (art. 137, § 4º)^{85 e 86}.

4.1.1. Titularidade das Ações na Data da Primeira Publicação Relativa à Deliberação

A atual redação do § 1º do art. 137 da Lei das S/A⁸⁷ confere o direito de retirada somente aos acionistas que, comprovadamente, eram titulares das ações da companhia na data da primeira publicação do edital de convocação da Assembleia, ou na data da comunicação do fato relevante objeto da deliberação, se anterior.

Antes da entrada em vigor da Lei 9.457/97, o direito de retirada abarcava todos os acionistas que fossem titulares de ações da companhia na data da Assembleia Geral em que foi aprovada a deliberação ensejadora do recesso.

José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho lembram que:

“O antigo critério da norma se prestava a abusos, pois muitas pessoas, tendo conhecimento das matérias que seriam votadas na Assembléia Geral, adquiriam ações da companhia com o propósito de exercer o direito de retirada para auferir ganho à custa da companhia.” (PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. p. 364)

⁸⁵ Some-se a eles, o requisito de deliberação da assembleia geral. Não obstante o voto contrário da Diretora Norma Jonssen Parente, dispensando a deliberação em caso de alteração de fato do objeto social da companhia, a CVM se manifestou no sentido de que: “não há direito de recesso sem alteração estatutária, formalmente considerada (*vide* Proc. CVM RJ2003/7612)” (Colegiado da CVM, Proc. RJ2003/5457, Reg. 4114/03, Rel. Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, j. 04.08.2004).

⁸⁶ Em que pese as divergências doutrinárias a respeito da necessidade de demonstração de prejuízo ou de interesse atingido como requisito para o exercício do recesso, nos alinhamos aos argumentos apresentados por EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. pp. 243 a 246, para defender o entendimento de que “[...] o exercício do direito de retirada, nesses casos [dos incisos I e II do art. 136], somente se justifica se houver efetivo prejuízo para o acionista minoritário”, sendo certo que “nas demais hipóteses de recesso, que visam a proteger os acionistas de deliberações que modifiquem a organização da companhia, há uma presunção de que tais deliberações, por alterarem profundamente a sua estrutura, podem lesar os interesses dos acionistas delas dissidentes, não sendo, portanto, necessária a comprovação de prejuízo”.

⁸⁷ Com redação determinada pela Lei 9.457/97.

A atual redação da norma evita este tipo de conduta abusiva.

Note-se ainda que, conforme observado por Nelson Eizirik⁸⁸, em função desse requisito, “deve constar do edital de convocação a relação completa e precisa da ordem do dia, com a especificação de todas as matérias que serão deliberadas (art. 124)⁸⁹, sendo “vedada, na companhia aberta, a utilização da expressão ‘assuntos gerais’ para matérias que dependam de deliberação assemblear”^{90, 91 e 92}.

⁸⁸ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 233.

⁸⁹ O art. 124 da Lei das S/A, *in verbis*: “Art. 124. A convocação far-se-á mediante anúncio publicado por 3 (três) vezes, no mínimo, contendo, além do local, data e hora da assembleia, a ordem do dia, e, no caso de reforma do estatuto, a indicação da matéria.

§ 1º A primeira convocação da assembleia-geral deverá ser feita: (Redação da pela Lei nº10.303, de 2001)

I - na companhia fechada, com 8 (oito) dias de antecedência, no mínimo, contado o prazo da publicação do primeiro anúncio; não se realizando a assembleia, será publicado novo anúncio, de segunda convocação, com antecedência mínima de 5 (cinco) dias; (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

II - na companhia aberta, o prazo de antecedência da primeira convocação será de 15 (quinze) dias e o da segunda convocação de 8 (oito) dias. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 2º Salvo motivo de força maior, a assembleia-geral realizar-se-á no edifício onde a companhia tiver a sede; quando houver de efetuar-se em outro, os anúncios indicarão, com clareza, o lugar da reunião, que em nenhum caso poderá realizar-se fora da localidade da sede.

§ 3º Nas companhias fechadas, o acionista que representar 5% (cinco por cento), ou mais, do capital social, será convocado por telegrama ou carta registrada, expedidos com a antecedência prevista no § 1º, desde que o tenha solicitado, por escrito, à companhia, com a indicação do endereço completo e do prazo de vigência do pedido, não superior a 2 (dois) exercícios sociais, e renovável; essa convocação não dispensa a publicação do aviso previsto no § 1º, e sua inobservância dará ao acionista direito de haver, dos administradores da companhia, indenização pelos prejuízos sofridos.

§ 4º Independentemente das formalidades previstas neste artigo, será considerada regular a assembleia-geral a que comparecerem todos os acionistas.

§ 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: (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

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;(Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

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 regulamentares.(Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 6º As companhias abertas com ações admitidas à negociação em bolsa de valores deverão remeter, na data da publicação do anúncio de convocação da assembleia, à bolsa de valores em que suas ações forem mais negociadas, os documentos postos à disposição dos acionistas para deliberação na assembleia-geral.(Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)”

⁹⁰ Arts. 3º e 20 da Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009.

4.1.2. Dissidência da Deliberação Aprovada

Outro requisito para o exercício do recesso é a dissidência do acionista, conceito que era amplamente discutido no regime da legal antecedente⁹³.

Com a entrada em vigor da lei 10.303/01, deu-se nova redação ao § 2º do art. 137, eliminando eventuais dúvidas hermenêuticas ao incluir explicitamente no conceito de dissidente, não só aquele acionista que compareceu à Assembleia e votou contrariamente à deliberação aprovada, mas também o que se absteve de votar e o que não compareceu ao conclave⁹⁴, ou seja, só não pode ser caracterizado como dissidente o acionista que votou favoravelmente à deliberação⁹⁵.

Ademais, nos termos do art. 137, § 1º, poderá também retirar-se da companhia o acionista titular de ações preferenciais sem direito de voto, desde que a titularidade de suas ações já fosse configurada na data da primeira publicação relativa à deliberação.

Nas palavras de Nelson Eizirik:

“O conceito de acionista dissidente abrange aquele que comparece à assembleia e vota contra a deliberação, o que esteve ausente, o que compareceu ao conclave e se absteve de votar, bem como o acionista que não tem direito de

⁹¹ “Os editais de convocação de Assembleias Gerais Ordinárias e/ou Extraordinárias devem enumerar, expressamente, na ordem do dia, todas as matérias a serem deliberadas, não se admitindo que sob a rubrica ‘assuntos gerais’ haja matérias que dependam de deliberação assemblear [...], sendo sua transgressão considerada como infração de natureza grave para os fins previstos no parágrafo 3º, do artigo 11, da Lei nº 6.385/76.” (trecho retirado do Ofício-Circular CVM/SEP nº 001/2008)

⁹² “Caso a operação enseje o exercício do direito de recesso, deve ser informado ainda: (a) acionistas que poderão exercer o direito de recesso, caso venham a dissindir da deliberação da assembleia, a ser convocada para a ratificação dessa aquisição; (b) o valor de reembolso em Reais por ação; e (c) o prazo e os procedimentos que os acionistas dissidentes deverão adotar para de manifestar.” (item 27.2 do Ofício Circular CVM/SEP nº 004/2011)

⁹³ MARTINS, Fran. **Comentários à lei das sociedades anônimas**. 4ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2010. p. 511.

⁹⁴ “O conceito de acionista dissidente a que se refere a Lei nº 6.404/76 é bastante abrangente; inclui não só o que comparece e vota contra a deliberação da assembleia, como o que esteve ausente ou o que, embora comparecendo, por qualquer razão, deixou de votar.” (REsp 570028/AP, Rel. Ministro CASTRO FILHO, TERCEIRA TURMA, julgado em 03/03/2005, DJ 02/05/2005, p. 340)

⁹⁵ LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. **Lei das Sociedades por Ações anotada**. 4ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 384.

voto.” (EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 206)

4.1.3. Reclamação do Reembolso Dentro do Prazo Legal

O exercício do direito de retirada deve ser reclamado à companhia pelo acionista interessado em exercê-lo. No entanto, a Lei das S/A estabelece prazos para que o acionista dissidente manifeste seu interesse em exercer o recesso, sob pena de decadência⁹⁶.

Na classificação de Jorge Lobo:

“A LSA prevê cinco situações:

(1ª) art. 137, IV: a do dissidente de deliberação da assembleia-geral extraordinária, que aprovou qualquer das matérias elencadas no art. 136, cujo prazo de 30 (trinta) dias é contado da publicação da ata da assembleia-geral;

(2ª) art. 137, V: a do dissidente de deliberação da assembleia especial, que aprovou as matérias especificadas nos incisos I e II, do art. 136, cujo prazo de 30 (trinta) dias é contado da publicação da ata da assembleia especial;

(3ª) art. 223, § 4º: a do acionista de companhia aberta objeto de fusão, cisão ou incorporação, caso a sucessora não obtenha o registro de companhia aberta, no prazo de 120 (cento e vinte) dias contado da assembleia-geral que aprovou a operação, cujo prazo é de 30 (trinta) dias após o término do prazo anterior;

(4ª) art. 230: a do dissidente de deliberação que aprovou incorporação ou fusão, cujo prazo de 30 (trinta) dias é contado da publicação da ata que aprovar o protocolo ou justificção;

(5ª) art. 236, parágrafo único: a do acionista que discordar da constituição de companhia mista por desapropriação, cujo prazo de 60 (sessenta) dias é contado da publicação da primeira ata da assembleia-geral realizada após a aquisição do controle.” (LOBO, Jorge Joaquim. **Direito dos acionistas**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. pp. 231 e 232)

⁹⁶ Art. 137, § 4º, Lei 6.404/76.

Conforme ressaltado por Alfredo Lazzareschi⁹⁷, apesar de o pedido de retirada não necessitar de aceitação por parte da companhia, por ser uma declaração unilateral de vontade⁹⁸, “é indispensável que o acionista envie telegrama, ou carta com aviso de recebimento, à sede da companhia, manifestando de forma inequívoca a sua vontade de retirar-se da companhia”⁹⁹, já que cumpre a ele o ônus de provar sua manifestação de vontade no sentido de exercer o recesso.

4.2. A Operacionalização do Recesso

4.2.1. Manifestação do Acionista Dissidente

Conforme vimos anteriormente¹⁰⁰, o recesso é um direito potestativo exercido através de manifestação receptícia de declaração unilateral de vontade¹⁰¹, nas hipóteses taxativamente previstas em lei¹⁰², que garante ao acionista dissidente o direito de deixar de ser sócio da companhia, mediante o reembolso do valor de suas ações^{103 e 104}.

Por se tratar de direito potestativo, seu exercício não é condicionado a qualquer tipo de concordância ou aceitação por parte da companhia¹⁰⁵, donde conclui-se que, para produzir seus efeitos, basta que a manifestação de vontade do acionista dissidente chegue a seu destinatário, a companhia¹⁰⁶.

⁹⁷ LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. **Lei das Sociedades por Ações anotada**. 4ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 386.

⁹⁸ Parecer CVM/SJU n. 012/81.

⁹⁹ José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho lembram que “a declaração de vontade do acionista pode ser manifestada verbalmente durante a Assembléia Geral (e consignada em ata), ou feita por documento escrito enviado à companhia” (PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. p. 369). No mesmo sentido: LUCENA, José Waldecy. **Das Sociedades Anônimas – comentários à lei**. Vol. 2 – Arts. 121 a 188. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. p. 254.

¹⁰⁰ Ver capítulo II “Conceito e Natureza Jurídica do Direito de Retirada”.

¹⁰¹ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 232.

¹⁰² Ver nota de rodapé 48.

¹⁰³ PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. p. 326; e LOBO, Jorge Joaquim. **Direito dos acionistas**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. p. 212.

¹⁰⁴ Para Modesto Carvalhosa, “o recesso é a faculdade legal do acionista de retirar-se da companhia, mediante a reposição do valor patrimonial das ações respectivas” (CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 2º Vol.: arts. 75 a 137. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 1070).

¹⁰⁵ PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. p. 368.

¹⁰⁶ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 232.

Conforme já explicitado no item acima, apesar de o pedido de retirada não necessitar de aceitação por parte da companhia, a declaração de vontade do acionista deve ser manifestada oralmente, durante a Assembleia (e consignada em ata); ou por escrito, em documento enviado à companhia^{107 e 108}. Isto porque, por ser uma manifestação de vontade receptícia, o pedido de retirada “somente produz seus efeitos se chegar ao destinatário”¹⁰⁹.

Nelson Eizirik lembra ainda que “a manifestação do acionista de retirar-se da companhia, uma vez chegada a ela, é irrevogável, tal como ocorre em qualquer negócio jurídico unilateral”¹¹⁰.

4.2.2. Reconsideração da Deliberação pela Assembléia

Não obstante a irrevogabilidade da manifestação do acionista, a Lei das S/A admite, em seu art. 137, § 3º, que a companhia reconsidere a deliberação que ensejou o recesso, ao estabelecer que os administradores podem, nos 10 dias subsequentes ao término do prazo de que tratam os incisos IV e V do *caput* (prazo para reclamação do reembolso), conforme o caso, contado da publicação da ata da Assembleia Geral ou da Assembleia Especial que aprovar a deliberação, convocar nova Assembleia Geral para ratificar ou reconsiderar a deliberação.

Conforme explica Nelson Eizirik:

“A faculdade de reconsideração da decisão constitui um instrumento de preservação da continuidade da companhia nas hipóteses em que um grande número de acionistas manifesta interesse em exercer o recesso e o preço do reembolso das ações ponha em risco a sua continuidade ou o seu equilíbrio econômico-financeiro.” (EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 235)

¹⁰⁷ Ver nota de rodapé 99.

¹⁰⁸ O acionista deve manifestar sua vontade de retirar-se da companhia dentro do prazo legal, que varia de acordo com a deliberação ensejadora do recesso (ver item acima).

¹⁰⁹ PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. p. 369.

¹¹⁰ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 232. No mesmo sentido: PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. pp. 369 e 370.

Uma vez convocada pelos administradores a Assembleia de que trata o art. 137, § 3º, fica suspenso o pagamento do reembolso até uma possível ratificação da deliberação¹¹¹.

Caso a companhia opte por reconsiderar a deliberação que deu ensejo ao recesso, voltando ao *status quo ante*, o direito de retirada será extinto¹¹², uma vez que este direito decorria justamente da discordância dos acionistas com a medida adotada¹¹³, sendo certo que tal decisão não é passível de contestação por parte do acionista que pretendia receber o reembolso de suas ações^{114 e 115}.

4.2.3. Ininterruptividade da Qualidade de Sócio Até o Reembolso das Ações

O acionista que exerce o direito de retirada não perde sua qualidade de sócio da companhia até o recebimento do valor de reembolso de suas ações¹¹⁶ e consequente averbação,

¹¹¹ LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. **Lei das Sociedades por Ações anotada**. 4ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 386.

¹¹² EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 235.

¹¹³ MARTINS, Fran. **Comentários à lei das sociedades anônimas**. 4ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2010. p. 514.

¹¹⁴ PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. p. 371.

¹¹⁵ “Não cabe qualquer reparação ou indenização aos acionistas pela decisão retificadora de sua assembleia geral, já que se trata de preceito de ordem pública que atende ao princípio da permanência do capital social.” (CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 2º Vol.: arts. 75 a 137. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 1079)

¹¹⁶ O valor de reembolso é apurado segundo os critérios estabelecidos no art. 45 da Lei das S/A. *In verbis*: “Art. 45. O reembolso é a operação pela qual, nos casos previstos em lei, a companhia paga aos acionistas dissidentes de deliberação da assembléia-geral o valor de suas ações.

§ 1º O estatuto pode estabelecer normas para a determinação do valor de reembolso, que, entretanto, somente poderá ser inferior ao valor de patrimônio líquido constante do último balanço aprovado pela assembléia-geral, observado o disposto no § 2º, se estipulado com base no valor econômico da companhia, a ser apurado em avaliação (§§ 3º e 4º). (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

§ 2º Se a deliberação da assembléia-geral ocorrer mais de 60 (sessenta) dias depois da data do último balanço aprovado, será facultado ao acionista dissidente pedir, juntamente com o reembolso, levantamento de balanço especial em data que atenda àquele prazo. Nesse caso, a companhia pagará imediatamente 80% (oitenta por cento) do valor de reembolso calculado com base no último balanço e, levantado o balanço especial, pagará o saldo no prazo de 120 (cento e vinte), dias a contar da data da deliberação da assembléia-geral.

§ 3º Se o estatuto determinar a avaliação da ação para efeito de reembolso, o valor será o determinado por três peritos ou empresa especializada, mediante laudo que satisfaça os requisitos do § 1º do art. 8º e com a responsabilidade prevista no § 6º do mesmo artigo. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

§ 4º Os peritos ou empresa especializada serão indicados em lista sêxtupla ou tríplice, respectivamente, pelo Conselho de Administração ou, se não houver, pela diretoria, e escolhidos pela Assembléia-geral em deliberação

nos livros próprios, da transferência para a companhia da propriedade das ações reembolsadas¹¹⁷. Isto porque o exercício do recesso é realizado mediante negócio de reembolso¹¹⁸.

Portanto, o efeito da manifestação do exercício do recesso é o simples nascimento do negócio jurídico de reembolso, e não a efetiva retirada do acionista com a consequente extinção de seus direitos políticos e patrimoniais de sócio, o que ocorrerá somente com o recebimento do valor de reembolso de suas ações¹¹⁹.

Nelson Eizirik ensina que:

“Enquanto não recebe o reembolso de suas ações, o dissidente permanece como acionista, podendo exercer plenamente os seus direitos políticos e fazendo jus aos direitos patrimoniais perante a companhia: pode participar de assembleias gerais, exercer o direito de voto, receber dividendos, exercer preferência na subscrição de ações em aumentos de capital, etc. Assim, até o recebimento do valor de reembolso, os dissidentes permanecem na qualidade de acionistas. O exercício dos direitos de sócio não implica renúncia ao pedido de reembolso das ações.” (EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 238)

tomada por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco, cabendo a cada ação, independentemente de sua espécie ou classe, o direito a um voto. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

§ 5º O valor de reembolso poderá ser pago à conta de lucros ou reservas, exceto a legal, e nesse caso as ações reembolsadas ficarão em tesouraria. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

§ 6º Se, no prazo de cento e vinte dias, a contar da publicação da ata da assembleia, não forem substituídos os acionistas cujas ações tenham sido reembolsadas à conta do capital social, este considerar-se-á reduzido no montante correspondente, cumprindo aos órgãos da administração convocar a assembleia-geral, dentro de cinco dias, para tomar conhecimento daquela redução. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

§ 7º Se sobrevier a falência da sociedade, os acionistas dissidentes, credores pelo reembolso de suas ações, serão classificados como quirografários em quadro separado, e os rateios que lhes couberem serão imputados no pagamento dos créditos constituídos anteriormente à data da publicação da ata da assembleia. As quantias assim atribuídas aos créditos mais antigos não se deduzirão dos créditos dos ex-acionistas, que subsistirão integralmente para serem satisfeitos pelos bens da massa, depois de pagos os primeiros. (Incluído pela Lei nº 9.457, de 1997)

§ 8º Se, quando ocorrer a falência, já se houver efetuado, à conta do capital social, o reembolso dos ex-acionistas, estes não tiverem sido substituídos, e a massa não bastar para o pagamento dos créditos mais antigos, caberá ação revocatória para restituição do reembolso pago com redução do capital social, até a concorrência do que remanescer dessa parte do passivo. A restituição será havida, na mesma proporção, de todos os acionistas cujas ações tenham sido reembolsadas. (Incluído pela Lei nº 9.457, de 1997)”.
¹¹⁷ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. pp. 237 e 238.

¹¹⁸ PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. p. 371.

¹¹⁹ PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. p. 372.

Este argumento ganha ainda mais força ao cogitarmos a hipótese de a companhia reconsiderar a deliberação que ensejou o exercício do recesso (art. 137, § 3º, Lei das S/A). Neste caso, conforme visto no item acima, apesar de manifestada a vontade do acionista de retirar-se a companhia, extinguir-se-á o direito de retirada e o acionista então dissidente permanecerá com a titularidade das ações, uma vez que não mais fará jus ao recebimento do reembolso¹²⁰.

CAPÍTULO V – A POSSIBILIDADE DO EXERCÍCIO PARCIAL DO DIREITO DE RETIRADA

5.1. A Titularidade de Cada Ação Individualmente Considerada

O acionista que é titular de mais de uma ação não pode ser visto como titular de um bloco de ações indivisíveis. A ação é indivisível para a companhia (art. 28), o que não significa que essa indivisibilidade alcança o grupo delas, quando detidas por um mesmo acionista. Isto é, ele é titular de cada ação individualmente considerada.

Tanto é assim que o acionista tem o poder de dar uma parte de suas ações em penhor, usufruto, fideicomisso, alienação fiduciária em garantia, etc., ou aliená-las, enquanto a outra parte permanece em seu poder, livre e desembaraçada de quaisquer ônus.

Sendo titular de mais de uma ação, e podendo dar a elas destinações distintas, nada impede que ele faça o mesmo em relação ao exercício do recesso, nada impede que o acionista realize a operação de reembolso com apenas parte de suas ações, permanecendo com a titularidade das demais¹²¹.

5.2. O Princípio da Legalidade para o Particular

¹²⁰ Ver item 4.2.3. “Ininterruptividade da Qualidade de Sócio Até o Reembolso das Ações”.

¹²¹ LUCENA, José Waldecy. **Das Sociedades Anônimas – comentários à lei**. Vol. 2 – Arts. 121 a 188. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. p. 250.

Na Lei das S/A não há nenhum dispositivo que proíba o exercício do direito de retirada com apenas parte das ações, pelo contrário como veremos mais adiante¹²².

Portanto, em respeito ao princípio da legalidade para o particular, segundo o qual: “será permitido a realização de tudo o que a lei não proíba”¹²³, não se pode proibir o exercício do recesso parcial sem qualquer disposição legal nesse sentido.

5.3. A Lógica do Acionista Investidor

O direito de retirada, ao dar mais segurança ao acionista investidor de que ele terá o reembolso de suas ações em uma eventual modificação das bases essenciais da companhia¹²⁴, figura como um instituto essencial para o financiamento das sociedades anônimas.

Na ótica do acionista investidor pode ser interessante permanecer apenas com parcela de seu investimento na companhia, ao invés de mantê-lo ou retirá-lo integralmente, caso considere que o risco de desvalorização de suas ações aumentou com a tomada de determinada deliberação em Assembleia Geral.

Nos dizeres de Nelson Eizirik:

“Juridicamente, nada impede que o acionista exerça o recesso parcialmente, uma vez que o conteúdo do direito é puramente patrimonial. Podem existir deliberações que ensejam esse direito e o acionista não tenha interesse em se retirar totalmente da companhia, mas também não deseje correr o risco do negócio com 100% (cem por cento) de suas ações, como por exemplo, na alteração do objeto social para a prática de novas atividades. Há, portanto, razões econômicas que justificam o recesso parcial, inexistindo vedação legal sua prática.” (EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 236)

5.4. Os Benefícios à Companhia

¹²² Ver item 5.5 “Previsão de Recesso Parcial na Lei das S/A.

¹²³ MORAES, Alexandre. **Direito Constitucional**. 7ª Ed. São Paulo: Atlas, 2000. p. 279.

¹²⁴ Ver item 3.3. “Os Fatos que Ensejam o Recesso na Atual Redação da Lei 6.404/76”.

A Lei das S/A dá especial atenção à preservação da saúde financeira da companhia e à continuidade da atividade empresarial, ao permitir a realização de uma Assembleia Geral para reconsiderar a deliberação que ensejou o direito de retirada (art. 137, 3º), nos casos em que o pagamento do valor de reembolso aos acionistas dissidentes colocar em risco a estabilidade financeira da companhia¹²⁵.

Não obstante parte da doutrina venha se posicionando no sentido de que o exercício do recesso com parte das ações configuraria abuso de direito¹²⁶, a CVM já manifestou o entendimento de que “o recesso parcial não onera a sociedade: beneficia-a, pela redução do montante a ser reembolsado, e aos credores, pela permanência do capital social” (Pareceres CVM/SJU/N^{os} 050/1979 e 66/1979).

Sendo assim, não há que se falar em abuso de direito no exercício do recesso com apenas parte das ações do sócio, uma vez que: (i) para companhia o exercício parcial do direito de retirada é vantajoso, haja vista a redução do valor a ser pago por ela ao acionista dissidente; e (ii) para o credor da companhia também há benefício em função da menor diminuição do capital social ou do patrimônio da companhia¹²⁷.

5.5. Previsão de Recesso Parcial na Lei das S/A

Por fim, fica nítido a permissividade da Lei das S/A quanto ao exercício do direito de retirada parcial ao analisarmos com mais atenção o disposto no inciso IV do art. 137, que só confere o direito ao reembolso das ações do acionista que, comprovadamente, era titular na data

¹²⁵ Ver item 4.2.2 “Reconsideração da Deliberação pela Assembléia”.

¹²⁶ Neste sentido, Modesto Carvalhosa argumenta que “em nosso direito, o recesso é exercido sobre todas as ações da espécie ou classe possuídas pelo acionista”, pois, “do contrário, teríamos, v.g., acionistas titulares de um milhão de ações ordinárias atingidas pela criação de preferenciais, que exerceriam o recesso apenas sobre metade delas, auferindo um resultado patrimonial em dinheiro que, em certos casos, compensaria o restante que iria ele manter. Essa hipótese levaria a uma evidente especulação, configurável como abuso de direito, o que certamente é incompatível com o instituto do recesso e do reembolso” (CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 2º Vol.: arts. 75 a 137. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 1077).

¹²⁷ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 237.

da primeira publicação do edital de convocação da assembleia, ou na data da primeira publicação do fato relevante objeto da deliberação, se anterior¹²⁸.

Ora, se o acionista da companhia já era titular de ações antes da data de corte estipulada no art. 137, IV, e adquiriu novas ações após tal marco temporal, a ele só será permitido exercer o direito de retirada em relação a parte de suas ações.

Como se vê pela lição de José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho:

“Se o acionista somente tem o direito de retirada em relação às ações de que era titular nessas datas e não pode exercê-lo em relação às ações adquiridas após essas datas, a “retirada” ou saída do acionista da companhia não é requisito fundamental ao exercício do direito, e o direito de retirada parcial não fere o instituto do recesso ou do reembolso.” (PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. p. 326)

Com efeito, se a própria Lei das S/A prevê uma hipótese de exercício do direito de retirada parcial, não se pode interpretá-la formal e restritivamente, distorcendo seus objetivos, para defender uma proibição legal inexistente.

¹²⁸ Ver item 4.1.1 “Titularidade das Ações na Data da Primeira Publicação Relativa à Deliberação”.

CONCLUSÃO

Pelos motivos acima expostos, conclui-se, portanto, que o ordenamento jurídico brasileiro permite o exercício do direito de retirada parcial, não sendo configurado abuso de direito, mas sim, exercício regular de um direito potestativo conferido ao acionista dissidente pela Lei 6.404/76.

BIBLIOGRAFIA

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

CARVALHOSA, Modesto e EIZIRIK, Nelson. **A Nova Lei das S/A**. São Paulo: Saraiva, 2002.

COMPARATO, Fabio Konder. “O novo direito de retirada do acionista nos casos de fusão e incorporação”. *In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo. out-dez/1999. n. 116.

COMPARATO, Fabio Konder. “Valor de reembolso no recesso acionário – interpretação do art. 45 da Lei das Sociedades por Ações”. *In: Revista dos Tribunais*. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, setembro, 1982, v. 563

COMPARATO, Fabio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2008.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

LOBO, Jorge Joaquim. **Direito dos acionistas**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. **Tratado das Ações**. 3ª ed. Tomo I. São Paulo: Borsoi, 1970. p. 40.

MORAES, Alexandre. **Direito Constitucional**. 7ª Ed. São Paulo: Atlas, 2000

PARENTE, Norma Jonssen. **O direito de recesso na incorporação, fusão ou cisão de sociedades**. *In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo. jan-mar/1995. n. 97.

PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. **Sociedade por ações**. Vol. II. São Paulo: Saraiva, 1972-73.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. “Direito de retirada: um limite ao princípio majoritário na sociedade anônima”, *in*: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, jan-dez/2009, n. 151/152

LAMY FILHO, Alfredo. **Temas de S.A.** Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. **Lei das Sociedades por Ações anotada.** 4ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Saraiva, 2012.

LUCENA, José Waldecy. **Das Sociedades Anônimas – comentários à lei.** Vol. 2 – Arts. 121 a 188. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

MARTINS, Fran. **Comentários à lei das sociedades anônimas.** 4ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). **Direito das Companhias.** Vol. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009.

SZTAJN, Raquel. “O direito de recesso nas sociedades comerciais”. *In*: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, jul-set/1998, n. 71