

Sumário (adicionado ao documento original)

Exposição e Consulta

Parecer (reprodução dos itens constantes do tópico Parecer)

Bonificação de Ações em Espécies ou Classes Diferentes das Existentes

Direito de Retirada na Criação de Ações Preferenciais

Proporção do Aumento de Capital e das Ações Bonificadas

Resposta aos Quesitos

Anexo I – Efeitos da Bonificação de Ações Preferenciais sobre os Direitos dos Acionistas

Hipótese A

a) Aumento do Capital com Subscrição do Minoritário

b) Aumento de Capital Sem Subscrição do Minoritário

Hipótese B

a) Aumento de Capital com Subscrição do Minoritário

b) Aumento de Capital sem Subscrição do Acionista Minoritário

Conclusão

**PARECER JURÍDICO**

Capitalização de lucros e reservas com emissão de ações bonificadas de espécie diferente das existentes.

**EXPOSIÇÃO E CONSULTA**

A COMPANHIA ALPHA ("Consultante") expõe que é companhia aberta e que seu capital social, de R\$ 1.681 milhões, é dividido em 75.246 milhões de ações ordinárias sem valor nominal, cuja propriedade está assim distribuída:

José Luiz Bulhões Pedreira  
*Advogado*

	QUANTIDADE (MILHÕES)	PORCENTAGEM DO TOTAL
Grupo de controle	29.906	39,74
Acionistas ligados ao grupo de controle	22.448	29,83
Instituições e fundos brasileiros	6.374	8,47
Fundos estrangeiros	9.780	13,00
Outros	<u>6.738</u>	<u>8,95</u>
Total:	75.246	100,00

O volume das ações diariamente negociadas na Bolsa de Valores corresponde a apenas 1,2% do total porque, dada a concentração das ações no grupo controlador e nas empresas a ele ligadas (69,6%), nas instituições e fundos nacionais (8,5%) e em fundos estrangeiros (13%); a quantidade de ações que circulam no mercado é relativamente pequena, permitindo uma liquidez limitada.

2. A Consulente tem por objeto indústria metalúrgica e opera praticamente no nível de sua capacidade instalada. Para preservar sua posição no mercado, precisará investir, nos próximos anos, na expansão das suas instalações fabris, e devido às características da indústria metalúrgica - - que requer grande volume de capital aplicado -- sua expansão não poderá ser financiada apenas com reinvestimento de lucros e empréstimos, mas exigirá a emissão de novas ações no mercado.

Estudando, com a assessoria de intermediários no mercado, a colocação -- a longo prazo -- de novas emissões, chegou à conclusão de que seria importante aumentar o grau de liquidez das suas ações nos mercados e, dentre as soluções possíveis, chegou à conclusão de que a solução que assegurará maior grau de liquidez é a capitalização de reservas e lucros acumulados que possuir, com a bonificação de duas ações preferenciais para cada uma das ações ordinárias existentes. As ações preferenciais teriam como vantagem direito a dividendo 10% maior do que o atribuído às ações ordinárias, conforme previsto na Lei nº 9.457/1997, e não teriam direito de voto.

A Consulente esclarece que seu estatuto social não prevê a emissão de ações preferenciais, e formula as seguintes questões:

1ª) É compatível com a Lei das S.A. a distribuição de ações bonificadas de espécie ou classe diferente das ações existentes?

2ª) A deliberação da Assembleia Geral que aprovar a modificação estatutária para criar as ações preferenciais a serem bonificadas dá ao acionista dissidente direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor das suas ações?

3ª) Há algum impedimento legal a que a companhia distribua duas novas ações preferenciais para cada ação ordinária existente, embora o aumento do valor do capital social seja de cerca de 70%?

### **PARECER**

#### **Bonificação de Ações em Espécies ou Classes Diferentes das Existentes**

1. A distribuição entre os acionistas das ações novas resultantes de aumento de capital mediante incorporação de lucros ou reservas é regulada no seguinte dispositivo da Lei nº 6.404/1976:

"Capitalização de lucros e reservas

Art. 169 - O aumento mediante capitalização de lucros ou de reservas importará alteração do valor nominal das ações ou distribuição das ações novas, correspondentes ao aumento, entre acionistas, na proporção do número de ações que possuírem."

O direito conferido aos acionistas por esse dispositivo legal tem por objeto uma quantidade de ações novas proporcional ao número de ações que cada um possuir, e não de ações da mesma espécie e classe. A letra da lei permite, portanto, que a Assembleia Geral delibere bonificar ações novas de espécie ou classe diversa da existente ou existentes, desde que sua distribuição seja proporcional ao número de ações de cada acionista.

2. A mesma solução é adotada pela Lei nº 6.404/76 ao conferir aos acionistas, no artigo 171, direito de preferência na subscrição de aumento de capital. Cada acionista tem o direito de subscrever quantidade de ações proporcional ao número de ações que possuir, mas a Assembleia Geral pode deliberar que o aumento seja feito em ações (a) na mesma proporção das espécies e classes existentes, (b) em outra proporção, ou em espécies e

classes diferentes. O § 1º do artigo 171 regula o direito de preferência nessas diversas hipóteses, estabelecendo que, no caso de ações novas que não sejam da mesma espécie e classe das existentes, o acionista de cada espécie e classe prefere os demais para subscrever ações idênticas às de que for possuidor.

O interesse patrimonial dos acionistas que é protegido pelo direito de preferência para subscrever ações novas (ou outros valores conversíveis em ações), que a lei classifica como um dos direitos essenciais do acionista (art. 109, IV), é, portanto, o de preservar a sua porcentagem no conjunto de todas as ações da companhia, e a preferência para subscrever ações da mesma espécie e classe somente existe se a Assembleia Geral delibera que o aumento seja feito em ações das espécies e classes existentes e na mesma proporção entre as mesmas.

3. Esse já era o regime do Decreto-lei nº 2.627/40, que regulava, no artigo 111, o direito de preferência para a subscrição de aumento de capital e, no artigo 113, o direito à distribuição proporcional das ações resultantes de capitalização de lucros ou reservas.

4. O entendimento predominante entre nós na aplicação tanto da antiga quanto da nova lei de sociedades por ações é no sentido de que a Assembleia Geral pode validamente deliberar que as ações novas criadas pela capitalização de lucros ou reservas podem ser de espécies ou classes diferentes das existentes.

Na vigência do Decreto-lei nº 2.627/40, TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE admitia expressamente a bonificação em ações de espécie diversa das existentes ("Sociedades por Ações", 3ª ed., Forense, 1959, vol. II, nº 584). No mesmo sentido manifestaram-se SYLVIO MARCONDES ("Problemas de Direito Mercantil", São Paulo, Max Limonad, 1970, p. 227) e EGBERTO LACERDA TEIXEIRA ("Os Aumentos de Capital e os Direitos dos Portadores das Ações Preferenciais", Rev. dos Tribunais, v. 220, pgs. 35/36). Na vigência da Lei de 1976, manifestaram a mesma opinião EGBERTO LACERDA TEIXEIRA e J. A. TAVARES GUERREIRO ("Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro", São Paulo, Ed. José Bushatsky, 1979, vol. 1, pgs. 149/150), e, em pareceres, no caso de bonificação efetuada em 1984 pela Indústrias Klabin do Paraná de Celulose,

LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES, FÁBIO KONDER COMPARATO, ARNOLDO WALD e o subscritor deste parecer.

EGBERTO LACERDA TEIXEIRA e J.A. TAVARES GUERREIRO assim se manifestam:

"Não enfrentou a lei problema muito discutido entre nós, e solucionado em outras legislações, consistente na possibilidade de as ações novas, decorrentes de aumento de capital por capitalização de lucros ou reservas, serem de natureza diversa daquelas que lhes deram origem. A nosso ver, o texto legal comporta tal possibilidade. Ao tempo o Decreto-lei 2.627, SYLVIO MARCONDES sustentava, em comentário ao art. 113, que a natureza jurídica das reservas não impõe, por si só, que sua incorporação ao capital produza, necessariamente, ações novas das mesmas espécies das antigas. Lembrava ainda que, por força da igualdade de tratamento, as novas ações de cada classe, haveriam de ser distribuídas a todos os acionistas. A situação não se alterou, com o advento da Lei 6.404/76, de sorte que da capitalização de lucros ou reservas podem resultar ações de qualquer espécie, ordinárias ou preferenciais, sendo irrelevante sua diversidade em relação às já existentes, observada apenas a necessária igualdade de tratamento em sua distribuição."

FABIO KONDER COMPARATO, em parecer, opinou que:

"1. As novas ações, emitidas e atribuídas aos acionistas, em consequência da capitalização de reservas, podem ser de espécie ou classe diversa das ações já emitidas e em circulação.

A única exigência legal é de que as novas ações sejam atribuídas aos acionistas, "na proporção do número de ações que possuïrem".

ARNOLDO WALD, em parecer de maio de 1984, conclui:

"1. Conforme verificado, não é procedente a manifestação de certa corrente da doutrina no sentido de que as ações distribuídas em bonificação têm de obedecer à mesma espécie e classe das ações originais. Efetivamente, as ações dadas em bonificação, constituindo valores autônomos e independentes, uma vez que se qualificam como produto, não necessitam manter-se na mesma categoria das ações originárias."

E no mesmo parecer informa:

"73. Acresce que tanto antes quanto depois da entrada em vigor da lei vigente, várias empresas, abrangendo sociedades de economia mista e companhias privadas, concederam bonificação em ações de espécie diferentes daquelas que lhes deram origem.

74. Podemos mencionar que tais operações foram aprovadas e realizadas pelo Banco do Brasil (Assembleias de 24.11.71 e de 1.09.72) e Petrobrás (Assembleias de 07.02.72, 25.03.74 e 22.07.78). Em nenhum desses casos houve qualquer oposição por parte de seus acionistas, da CVM e do mercado em geral, sendo considerado uma prática normal a distribuição em bonificação de ações de categoria diversa das ações originárias."

5. Na doutrina brasileira, somente conhecemos duas opiniões divergentes publicadas -- do Ministro CUNHA PEIXOTO, no nº 855 dos seus "Comentários à Lei de Sociedades por Ações" de 1940, e do Prof. MODESTO CARVALHOSA, na obra "Comentários à Lei de Sociedades Anônimas".

O Ministro CUNHA PEIXOTO opinou nos seguintes termos:

"Não merece, entretanto, apoio a afirmativa de MIRANDA VALVERDE, de que as novas ações podem ser de categorias diferentes das primitivas. Esta conclusão sobre estar em divergência com o parecer de outros doutores, não se ajusta à lei e aos princípios informadores da matéria. Trata-se de um aumento apenas contábil, em que, por simples jogo de escrita, transferem-se valores que já figuram no patrimônio da sociedade, para a rubrica capital, cuja cifra aritmética fica elevada da mesma quantia. A importância aumentada do capital, já pertencia à sociedade e, portanto, também aos acionistas, é distribuída entre estes a título de bonificação, operação que se procede de duas maneiras: ou dando às antigas novos valores ou emitido novas. Participam estas ações da natureza de acréscimo das ações primitivas. Desta maneira, quando o capital é constituído de ações ordinárias e preferenciais, o aumento contábil só pode ser feito nas duas categorias e nunca em uma só. As novas ações são filhas das primeiras e, portanto, da mesma espécie.

Por outro lado, a assembleia geral não pode obrigar ao acionista a receber ações de categorias diferentes das por ele possuída."

Os fundamentos dessa conclusão parecem-me improcedente.

A capitalização de lucros ou reservas não é uma simples operação contábil. É próprio das sociedades por ações que os direitos de participação dos sócios sejam organizados em unidades padronizadas que conferem, cada uma (dentro da mesma espécie e classe), igual fração do lucro ou do acervo social. Por conseguinte, a criação de novas ações, seja qual for a modalidade da operação -- subscrição, capitalização de lucros ou reservas, conversão de debêntures ou partes beneficiárias e desdobramento -- implica modificação do contrato da sociedade mediante reorganização da sua estrutura interna pela redefinição de todas as posições jurídicas de sócio: como os direitos de participação que são os elementos das ações têm por objeto uma fração do lucro ou do patrimônio líquido e a grandeza dessa fração é função do número de ações em que se divide o capital social, o aumento do número de ações implica, necessariamente, modificação dos direitos de participação conferidos pelas ações. A possibilidade dessa modificação nos termos regulados pela lei é essencial nos tipos de sociedades por ações.

6. As ações bonificadas não constituem acréscimo das ações primitivas. Cada ação criada no estatuto social é -- sob todos os aspectos -- posição jurídica de sócio distinta das demais -- como (a) conjunto de direitos, poderes e obrigações, (b) objeto de direito e (c) valor mobiliário. As novas ações nascem do ato que modifica o estatuto social e nada no regime da lei fundamenta a proposição de que as novas ações criadas sejam frutos, acessórios ou acréscimos das antigas. No jargão do mercado de capitais, as ações bonificadas são referidas como "filhotes". Essa expressão é, evidentemente, metafórica, e não autoriza a inferência de que na criação de ações bonificadas ocorre -- mediante divisão de genes -- predeterminação de espécie análoga à observada na reprodução biológica.

7. Igualmente improcedente é a afirmação de que "a importância aumentada do capital, que já pertencia à sociedade e, portanto, também aos acionistas, é distribuída entre estes ...". Lucros ou reservas são partes-ideais do patrimônio líquido da sociedade e não pertencem aos acionistas. A sociedade personificada tem patrimônio distinto dos de seus sócios, e a lei -- no interesse dos credores e acionistas -- submete o patrimônio líquido das sociedades por ações a regime legal diverso para as suas partes-ideais -- capital social, reservas de lucros, de capital ou de reavaliação, e lucros

acumulados. O capital social é parcela do patrimônio líquido submetida a regime legal próprio, cuja função é garantir os credores da sociedade. A incorporação de lucros ou reservas ao capital significa submeter ao regime legado do capital social quota-parte ideal do patrimônio líquido que se encontrava sujeita a regime jurídico de reservas ou lucros acumulados.

8. Também não procede a afirmação de que a Assembleia Geral não pode obrigar o acionista a receber ações de categorias diferentes por ele possuídas. Essa proposição limita -- sem qualquer fundamento na lei -- a competência da Assembleia Geral para, por deliberação da maioria dos acionistas, modificar o estatuto social.

A atribuição dessa competência à Assembleia Geral foi imposta pela experiência das sociedades por ações, cuja duração por prazo longo, ou indeterminado, requer capacidade de se adaptar às frequentes modificações dos seus ambientes. A Lei nº 6.404/76 confirma essa competência (art. 122, I), cujo único limite são os privilégios ou direitos próprios de determinadas classes de ações, que não podem ser modificados sem aprovação da maioria dos interessados: a Assembleia Geral pode validamente deliberar, por maioria de votos, as mais profundas modificações na companhia, desde a mudança do objeto social até a extinção por incorporação em outra sociedade, desde que os acionistas que formam a maioria exerçam o voto no interesse da companhia. E os únicos temperamentos criados pela lei para esse poder da maioria são -- em determinadas deliberações -- o *quorum* qualificado e o direito de retirada dos dissidentes.

9. Para confirmar que a criação de ações bonificadas em diferentes espécies e classes está compreendida na competência da Assembleia Geral de modificar o estatuto social basta lembrar que esse órgão pode aprovar alteração ainda mais importante nas posições jurídicas dos acionistas, que é a conversão em preferenciais de ações ordinárias existentes.

Se todas as ações da companhia são ordinárias e o interesse social requer a modificação das posições de sócios, a Assembleia Geral pode deliberar a conversão, pelo voto da maioria, desde que mantida a porcentagem de cada acionista em todas as classes de ações. A conversão que satisfaça a esse requisito não causa prejuízo aos acionistas, e por isso os dissidentes da deliberação não têm direito de retirada.



Essa questão foi amplamente discutida no caso da Ericsson do Brasil, que em 1979, para preservar a continuidade de sua operação no mercado brasileiro de equipamentos de telecomunicações, foi obrigada a nacionalizar a maioria do capital social; e para tornar viável essa nacionalização, converteu em preferenciais dois terços das ações ordinárias existentes. Acionistas dissidentes pediram em juízo o reembolso de suas ações, e a 4ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça de São Paulo, em decisão unânime, reconheceu a validade da deliberação, interpretando corretamente a lei no sentido de que o exercício regular do direito de retirada pressupõe prejuízo dos acionistas minoritários, e que este prejuízo não existe quando todos os acionistas têm a mesma porcentagem de suas ações convertidas em preferenciais.

10. Se a Assembleia Geral tem competência para converter em ações preferenciais parte das ações ordinárias existentes, pode, pelos mesmos fundamentos, deliberar que as ações bonificadas originárias da capitalização de lucros ou reservas sejam preferenciais: após a distribuição das ações bonificadas, todos os acionistas possuirão a mesma proporção de ações ordinárias e preferenciais, tal como ocorre na conversão de parte das ações ordinárias em preferenciais.

11. O Prof. MODESTO CARVALHOSA afirma, em seus "Comentários à Lei de Sociedades Anônimas", Ed. Saraiva, 1997, v. 3, pgs. 452-3), que

"As ações bonificadas, distribuídas em razão de aumento por capitalização de lucros ou reservas, têm de obedecer à mesma espécie e classe, não podendo a Assembleia Geral deliberar distribuí-las em categorias diferentes.

.....

Será absolutamente irregular, portanto, a distribuição de ações bonificadas, ainda que parcialmente, em categorias diversas das que as originaram. O fundamento de tal proibição está no princípio da preservação do interesse patrimonial dos acionistas.

Nesse sentido, é explícito o art. 2.442 do Código Civil Italiano, ao preceituar que as ações da nova emissão, no caso de incorporação de reservas, terão as mesmas características daquelas em circulação e devem

ser distribuídas gratuitamente aos acionistas, proporcionalmente àquelas que já possuem."

O argumento de que "o fundamento de tal proibição está no princípio da preservação do interesse patrimonial dos acionistas" é improcedente: em matéria de aumento de capital social mediante emissão de novas ações, a lei protege o interesse dos acionistas conferindo direito de preferência para subscrever as ações (ou outros valores conversíveis em ações) e o direito a receber ações bonificadas, mas as normas dos artigos 169 e 171 deixam claro que esse direito protege apenas o interesse do acionista na preservação de sua porcentagem no conjunto de todas as ações da companhia, mas não necessariamente nas mesmas espécies e classes.

12. É certo que o Código Italiano de 1942 prescreve a emissão de ações bonificadas com as mesmas características das em circulação, mas a bonificação em espécie ou classes diferentes é admitida no direito francês (A. DALSACE, "Manuel des Sociétés Anonymes", 4ª ed., Paris, Dalloz, 1967, p. 264; JEAN MOLIÉRAC, "Manuel des Sociétés", v. II, p. 338; e ANDRÉ MOREAU, "La Société Anonyme", 2ª ed., Paris, p. 696). No direito inglês é válida desde que o estatuto social autorize o "stock dividend" ("STEVENS on Corporations", 1936, p. 398, e PENNINGTON, "Principles of Company Law", 1959, pgs. 276/7). No direito norte-americano a "Uniform Business Corporation Law" requer a autorização estatutária para distribuição em classes diferentes ("BALLANTINE on Corporations", 1946, § 208, b), mas HENN a admite, salvo restrições aplicáveis ("On Corporations", 1961, nº 329).

Essa diversidade de soluções demonstra, por si só, que não há princípio essencial do regime legal das companhias do qual decorra necessariamente a proibição de ações bonificadas de espécies ou classes diferentes das existentes. A questão pode ter respostas diversas segundo a política legislativa de cada país, e o que importa determinar é a interpretação correta da lei brasileira.

13. Pelas razões expostas, a meu ver a capitalização de lucros ou reservas com emissão de ações bonificadas em espécies e classes diferentes das existentes é, em princípio, operação legítima, porque não infringe nenhuma norma ou princípio da lei nem viola nenhum direito essencial dos

acionistas; com a ressalva de que -- tal como em qualquer outra deliberação da Assembleia -- os acionistas devem exercer o direito de voto no interesse da companhia, e o acionista controlador está sujeito às normas dos artigos 116 e 117 da Lei nº 6.404/76.

### **Direito de Retirada na Criação de Ações Preferenciais**

14. O item I do artigo 136 da Lei nº 6.404/76 estabelece que a deliberação da Assembleia Geral que cria ações preferenciais requer aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito de voto, se já não for prevista ou autorizada pelo estatuto, e o artigo 137 da mesma lei, na sua redação original, dispunha:

"Art. 137 - A aprovação das matérias previstas nos nºs I, II e IV a VIII do artigo 136 dá ao acionista dissidente direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor de suas ações (...)."

A função do dispositivo da lei que assegura o direito de retirada na criação de ações preferenciais é proteger os interesses dos acionistas titulares de ações ordinárias de participar, em igualdade de condições, nos lucros sociais e no acervo da companhia, em caso de liquidação: a criação de uma classe de ações preferenciais, com prioridade no recebimento de dividendos ou no reembolso do capital, excepciona o princípio de tratamento igualitário de todos os acionistas, pois subordina o direito de participação das ações ordinárias aos dividendos prioritários atribuídos à nova classe de ações preferenciais.

A quebra do princípio da igualdade de tratamento pode resultar de (a) criação de ações preferenciais em aumento de capital ou (b) conversão de ações ordinárias em preferenciais em porcentagem que não é a mesma para todos os acionistas.

A criação de ações preferenciais mediante subscrição de novas ações torna possível a admissão de novos sócios com direitos prioritários em relação aos acionistas preexistentes, titulares de ações ordinárias. O direito de retirada se explica ainda que os sócios tenham preferência na subscrição do aumento de capital porque o exercício do direito de preferência somente assegura a porcentagem de participação de cada acionista mediante investimento adicional na subscrição das novas ações.

Se as ações preferenciais resultam de conversão de parte de ações ordinárias existentes e todos os acionistas convertem em preferenciais a mesma porcentagem do número de ações que possuem, o princípio da igualdade de tratamento é preservado em cada classe de ações em que se dividirá o capital social. Nessa hipótese, nenhum dos titulares de ações ordinárias é prejudicado (conforme está comprovado nos quadros do Anexo I ao presente), deixando de haver fundamento para que o acionista dissidente da deliberação tenha direito de retirar-se da sociedade.

Essa interpretação foi adotada pelo Poder Judiciário na ação movida quando da conversão de ações no caso da Ericsson do Brasil, já referido, em acórdão do qual constam os seguintes trechos:

"O direito de recesso do acionista não é um direito absoluto que possa ser exercido "a outrance" e sem que haja um justo fundamento que autorize o seu exercício; um justo fundamento não só legal, mas sobretudo moral e compatível com as finalidades do direito facultado ao acionista.

Ele existe para proteger os interesses da minoria contra a prepotência da maioria e os abusos eventuais que esta possa cometer, comprometendo, com isso, os interesses patrimoniais dos minoritários, ou simplesmente os seus interesses políticos, como sejam as alterações assembleares que acarretem perda da expressão votante do pacote acionário da minoria dissidente.

.....

E o que determinou as alterações estatutárias que implicaram na alteração da composição do capital acionário foi, não o interesse do grupo controlador, mas exigências externas, a que a empresa teve que ceder, dada a natureza da sua atividade comercial, que, do contrário, ficaria irremediavelmente comprometida, com substancial perda de mercado interno, o que acarretaria irreparável prejuízo à companhia e, conseqüentemente, prejudicaria sensivelmente a todos os acionistas.

Esse ponto é muito importante para se averiguar se houve abuso de poder da maioria, ou se pelo contrário o que há é mero abuso de direito da minoria, que, valendo-se de uma aplicação literalista do texto legal que faculta o recesso dos dissidentes, quer descapitalizar a companhia, obtendo injustificável proveito econômico em detrimento dos interesses sociais."

15. A mesma interpretação foi adotada pelo Superior Tribunal de Justiça no Recurso Especial nº 31.515 (93/0001400-5) - SP, em acórdão unânime de 25 de março de 1996, cuja ementa é a seguinte:

"COMERCIAL. SOCIEDADE ANÔNIMA. DIREITO DE RECESSO PELA CRIAÇÃO DE AÇÕES PREFERENCIAIS. NECESSIDADE DE OCORRÊNCIA DE PREJUÍZO COMO PRESSUPOSTO DA RETIRADA (ARTS. 136, I E 137 DA LEI 6.404/76). RECURSO DESACOLHIDO.

O direito de retirada do sócio da sociedade anônima inconformado com a deliberação de criação de nova classe de ações preferenciais não é ilimitado, dependendo, assim, da demonstração de prejuízo em seu desfavor, sob pena de se transformar o recesso em mera venda de ações, o que escapa à finalidade do instituto."

O Min. SALVIO DE FIGUEIREDO TEIXEIRA, Relator, transcreve em seu voto as seguintes opiniões:

a) do Prof. ALFREDO LAMY FILHO:

"A interpretação que pretende estender o direito de retirada aos acionistas que não são prejudicados deixa de aplicar a lei segundo as funções ou "fins sociais a que ela se dirige e às exigências do bem comum"; mas, ao contrário, ao pretender legitimar a transformação do direito de retirada em arma usada abusivamente por quem não tem interesse a proteger mas visa a locupletar-se, injustificadamente, à custa da destruição da empresa, empresta à lei efeitos perversos, anti-sociais, que conflitam com o fim a que se dirige e com as exigências do bem comum." (A Lei das S.A., Renovar, Cap. 7, Seção 2, núm. 8, p. 558)

b) de WILSON DE CAMPOS BATALHA:

"Antes de passar à análise das hipóteses de exercício do direito de retirada, devemos assinalar que tal exercício não é ilimitado, achando-se condicionado a existência (real ou potencial) de prejuízos ao acionista retirante. Não basta apenas a ocorrência de qualquer das hipóteses taxativamente enunciadas na lei: é indispensável a possibilidade de prejuízo." (Direito Processual Societário, Forense, nº 2.1.1.10, p. 239)

16. É certo que a Superintendência Jurídica da Comissão de Valores Mobiliários manifestou-se, nas décadas de 1970 e 1980, inclusive no caso da Ericsson, acima referido, no sentido de que o direito de retirada, inclusive na criação de ações preferenciais, é assegurado a todos os acionistas, ainda que a criação das ações não lhes cause prejuízo. Essa interpretação não foi, todavia, aceita pelo Poder Judiciário, nas decisões acima transcritas, a Lei nº 9.457/97, que introduziu diversas alterações na Lei nº 6.404/76, deu nova redação ao artigo 137, estabelecendo, no item I, que nos itens I e II do artigo 136, somente tem direito de retirada o titular de ações de espécie ou classe prejudicadas:

"Art. 137 - A aprovação das matérias previstas nos incisos I a VI 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:

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;"

A partir da vigência desse dispositivo, a letra da lei confirma que a criação de ações preferenciais mediante bonificação de ações ou conversão de ações ordinárias não dá direito de retirada se todos os acionistas mantêm a mesma participação societária tanto nas ações antigas quanto nas novas.

É o que ocorre no caso da consulta: em virtude da bonificação em ações preferenciais, todos os acionistas da Consulente passarão a possuir, além de uma ação ordinária, duas ações preferenciais de uma única classe. Não sofrem, portanto, nenhum prejuízo que fundamente o exercício do direito de retirada.

### **Proporção do Aumento de Capital e das Ações Bonificadas**

17. A terceira questão diz respeito à possibilidade de criação de número de ações preferenciais em proporção maior do que o aumento do capital social por incorporação de lucros ou reservas.

Como as ações da Consulente não têm valor nominal e as ações bonificadas serão distribuídas proporcionalmente a todos os acionistas, parece-me que não há impedimento legal à deliberação.

É próprio da companhia com ações sem valor nominal que a emissão das novas ações possa ser deliberada por Assembleia, mediante contribuição para o capital social inferior à das ações existente. Esta é, na verdade, a única vantagem prática das ações sem valor nominal na estruturação no capital das sociedades por ações.

Essa questão foi discutida no aumento de capital da Indústrias Klabin, já referido, quando o prof. FÁBIO KONDER COMPARATO assim se manifestou em parecer:

"3. A verdadeira solução para o problema exposto em sua consulta, uma vez admitida, como admito, a possibilidade jurídica de emissão de ações preferenciais bonificadas, consiste em encontrar uma fórmula viável de emissão de unidades acionárias em número correspondente a 40% das atuais ações ordinárias, com a capitalização de reservas livres que representam apenas 20% do capital social.

Essa fórmula existe, no caso da companhia em foco, e se funda no fato providencial de que as ações ordinárias atualmente em circulação não têm valor nominal. Em consequência, pode-se preparar a emissão de ações preferenciais com o valor nominal, dentro do montante das reservas capitalizáveis, e em número correspondente a 40% das ações ordinárias, como se deseja.

Observe-se que para esse aumento de capital não se aplica a regra do art. 170, § 1º da lei, vinculada unicamente à subscrição de novas ações. Na operação de bonificação de ações não há preço de emissão, razão pela qual as ações bonificadas, eventualmente recebidas por outras companhias (e demais pessoas jurídicas, no plano fiscal), são contabilizadas sem custo (art. 183, III)."

No mesmo sentido opinou o Prof. ARNOLDO WALD, nos seguintes termos:

"O que seria aparentemente discutível, no caso, seria a fixação do número das novas ações em relação às já existentes. É preciso lembrar que se trata de ações sem valor nominal, razão pela qual, desde que respeitado o princípio da igualdade, não há critério imperativo quanto à fixação do número de ações a serem emitidas. Mesmo se não houvesse mudança da espécie de ações, poderia a Assembleia Geral emitir 40% das ações já existentes, em virtude de bonificação correspondente ao aumento de

capital social com uma reserva de 20% do capital atual. A desvinculação da ação em relação a um valor determinado permite aplicação de critérios da maior flexibilidade.

.....

Cabe acrescentar que não se aplica à hipótese o art. 170 § 1º que trata do "preço de emissão" no caso de "subscrição de ações", pois, na hipótese da consulta, trata-se de fixação do número de ações em caso de bonificação, com utilização de reservas, não havendo, pois, nem subscrição -- que sempre é onerosa -- nem fixação de preço.

A própria apresentação da matéria na lei societária submete a títulos distintos a capitalização de lucros e reservas (artigo 169) e o aumento mediante subscrição (artigo 170).

Não se pode nem mesmo aplicar o artigo 170 § 1º, por analogia, pois a hipótese é de bonificação e desde que seja igualmente atribuída a todos os acionistas inexistente qualquer prejuízo para os minoritários.

.....

Cabe concluir esclarecendo que não há norma vedando a operação como ela foi concebida e que, em momento algum, ela discrepa do espírito da lei, pois não infringe qualquer dos princípios básicos das normas societárias.

Finalmente, devemos salientar que a própria CVM reconhece não lhe caber fazer exigências legalmente não previstas ou baixar normas em matérias nas quais a lei não lhe atribui poder regulamentar explícito ou implícito ou, ainda, em relação às quais somente em virtude de lei pode surgir a obrigação para as partes, nos precisos termos constitucionais. (art. 153 § 2º)."

### **RESPOSTA AOS QUESITOS**

Com esses fundamentos, assim respondemos aos quesitos formulados:

1º) É compatível com a Lei das S.A. a distribuição de ações de espécie e classe diferentes das ações existentes.



José Luiz Bulhões Pedreira  
*Advogado*

2º) A deliberação da Assembleia Geral que aprovar a modificação estatutária para criar as ações preferenciais a serem bonificadas não dá ao acionista dissidente direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor de suas ações, desde que as ações bonificadas sejam distribuídas, por igual, a todos os acionistas, na proporção das ações em que possuem, porque não são prejudicados.

3º) Não há impedimento legal a que a companhia distribua duas novas ações preferenciais para cada ação ordinária existente, embora o aumento do valor do capital social seja de cerca de 70%.

É o nosso parecer.

Rio de Janeiro, 18 de agosto de 1998

**Vide anexos nas próximas páginas**

ANEXO I

EFEITOS DA BONIFICAÇÃO DE AÇÕES PREFERENCIAIS SOBRE OS  
DIREITOS DOS ACIONISTAS

A comparação dos dois quadros a seguir, sob os títulos de HIPÓTESE A e HIPÓTESE B, demonstra que a capitalização, pela companhia, de reservas ou lucros em suspenso, com a bonificação de ações preferenciais distribuídas a todos os acionistas, em nada prejudica os direitos de participação dos acionistas, tanto logo após a bonificação quanto em futuro aumento de capital.

Salvo quando indicado diferentemente, os valores são expressos em milhões de reais e as quantidades de ações em milhões de ações.

Ambas as HIPÓTESES A e B partem de situação atual da companhia com patrimônio líquido total de 2.881, sendo 1.681 de capital social e 1.200 de reservas; o capital social é dividido em 75.246 milhões de ações ordinárias, e o lucro líquido anual (equivalente a 20% do PL) é de 576,20.

O valor do PL por 1.000 ações é de R\$ 0,03829.

Em ambas as HIPÓTESES -- A e B -- é determinada a situação do acionista que possua 1% das ações (752,46 milhões), cujo valor de PL é de 28,81 e cuja participação no lucro é de 5,762.

Os dois quadros calculam o valor da participação desse acionista após aumento de capital em valor igual a 25% do PL, com emissão de igual porcentagem das ações existentes, conforme o acionista minoritário exerça, ou não, o direito de subscrever 1% das novas ações.

O quadro "HIPÓTESE A" é de aumento de capital sem prévia bonificação; o da "HIPÓTESE B" é o mesmo aumento de capital após capitalização das reservas ou lucros e emissão de duas ações preferenciais bonificadas para cada ação ordinária existente.

Para evitar que outros fatores (além do aumento de capital) modifiquem o resultado final, as novas ações do aumento de capital são emitidas pelo valor de patrimônio líquido das existentes (R\$ 0,03829) e o

acréscimo de patrimônio líquido decorrente do aumento tem a mesma taxa de rentabilidade do PL antigo (20%).

### **HIPÓTESE A**

#### **a) Aumento do Capital com Subscrição do Minoritário**

O aumento do capital de 720,25 (25% do PL) mediante emissão de ações por preço igual ao valor do patrimônio líquido das ações existentes (R\$ 0,03829/1.000 ações) implica emissão de 18.811,5 milhões de ações ordinárias. Após o aumento, o capital é de 3.601,25, o número de ações emitidas é de 94.057,5 milhões e o acionista com 1% que exerceu o direito de preferência passa a possuir 940,58 milhões de ações que, em conjunto, têm o valor de patrimônio líquido de 36,01 e de participação no lucro de 7,202.

#### **b) Aumento de Capital Sem Subscrição do Minoritário**

Admite-se, nesta hipótese, que as ações não subscritas pelo minoritário são tomadas por outros acionistas ou terceiros.

As quantidades de patrimônio líquido, número de ações e lucro líquido anual são as mesmas, assim como o valor do PL por 1.000 ações, mas o acionista que tinha 1% de participação e não exerce o direito de preferência é diluído, pois as suas 752,46 milhares de ações antigas, comparadas com o novo total de ações, corresponde a 0,8%, e não a 1%.

Aplicada essa porcentagem ao lucro anual e ao valor de patrimônio líquido da sociedade, verifica-se que, não obstante a redução de porcentagem, o aumento do capital em nada prejudica o valor da participação de cada acionista, pois o conjunto das ações antigas por ele possuídas continua a ter o mesmo valor de patrimônio líquido e a mesma participação do lucro observadas antes do aumento do capital.

Essa comparação não leva em conta a possibilidade de que, na hipótese de não subscrever o aumento, o acionista minoritário tem a possibilidade de recuperar parte do seu investimento mediante alienação dos direitos de preferência.

A comparação demonstra que o acionista que não exerce o direito de preferência na subscrição do aumento de capital não sofre prejuízo em decorrência do aumento, mas mantém o valor da participação antiga, desde que o preço de emissão das ações não implique diluição dos que deixam de exercer o direito de preferência.

### **HIPÓTESE B**

A HIPÓTESE B admite que antes do aumento de capital a companhia incorpore ao capital suas reservas, distribuindo aos acionistas duas ações preferenciais para cada ação ordinária. As ações preferenciais terão como vantagem dividendo 10% maior do que o atribuído às ações ordinárias.

A primeira coluna do quadro (atual) é igual à do quadro da HIPÓTESE A, e a segunda coluna prevê a situação da companhia após a bonificação: o capital social passa a ser igual ao patrimônio líquido (2.881,00), o número de ações triplica (para 225.738 milhões), sendo 1/3 de ordinárias e 2/3 das preferenciais bonificadas.

Por efeito da bonificação, o valor de patrimônio líquido de 1.000 ações passa a ser de 0.012763 e os lucros passam a ser distribuídos na proporção de 0,303 para as ações ordinárias e 0,697 para as preferenciais, pelo fato de as preferenciais terem direito a dividendo 10% maior do que o das ordinárias.

O acionista com 1% de capital passa a possuir, além das ações ordinárias pré-existentes, duas vezes mais ações preferenciais, mas a sua participação, embora compreendendo número de ações três vezes maior, tem o mesmo valor de patrimônio líquido (28,81) e a mesma participação no lucro (5,762). A única diferença é que o valor dessa participação no lucro é dividido entre ações ordinárias e preferenciais, mas essa diferença não tem efeito sobre o valor na participação do acionista porque ele possui ações ordinárias e preferenciais na mesma relação de que todos os demais acionistas.

**a) Aumento de Capital com Subscrição do Minoritário**

No caso de aumento de capital com subscrição do minoritário, o aumento do patrimônio líquido é de 25% (720,25), com a emissão de 56.434,5 milhões de ações, sendo 1/3 de ordinárias e 2/3 de preferenciais. O aumento do lucro anual é de 144,05, cabendo 0,303 às ordinárias e 0,697 às preferenciais.

Após o aumento, o patrimônio líquido é de 3.601,25, o número de ações de 282.172,50 milhões, e o lucro líquido anual de 720,25.

O valor de patrimônio líquido por 1.000 ações continua o mesmo porque as ações foram emitidas ao mesmo valor patrimonial das antigas; e o acionista com 1% das ações emitidas passa a ter 2.821,72 milhares de ações (1/3 de ordinárias e 2/3 de preferenciais) cujo valor, com base na participação do patrimônio líquido é de 36,07, e na participação do lucro é de 7.202,50.

**B) Aumento de Capital sem Subscrição do Acionista Minoritário**

As modificações no patrimônio líquido, número de ações e lucro são as mesmas da hipótese de aumento de capital com subscrição do minoritário, mas o acionista com 1% da participação que não subscreve o aumento é diluído, passando a ter 0,8% do total das ações, ao invés de 1%. Nada obstante, as ações antigas continuam a ter o mesmo valor com base no patrimônio líquido (28,81) e do lucro (5,762).

**CONCLUSÃO** - A comparação da parte inferior dos dois quadros demonstra que, no caso de companhia que tenha apenas ações ordinárias, a distribuição, como bonificação, de duas ações preferenciais para cada ordinária não causa prejuízo aos titulares das ações ordinárias, o que se explica porque cada acionista continua a ter a mesma porcentagem anterior tanto nas ações ordinárias quanto nas preferenciais, e o capital originário do aumento aumenta o lucro anual.

Os quadros demonstram ainda que a bonificação não causa nenhum prejuízo para o acionista em futuros aumentos de capital, pois preservará o valor da sua participação ainda que não subscreva o aumento de capital.

José Luiz Bulhões Pedreira  
Advogado

RESUMO1 - 18.08.98

HIPÓTESE A - AUMENTO DE CAPITAL SEM BONIFICAÇÃO

	ATUAL	AUMENTO DE CAPITAL COM SUBSCRIÇÃO DO MINORITÁRIO		AUMENTO DE CAPITAL SEM SUBSCRIÇÃO DO MINORITÁRIO	
		AUMENTO 25% DO PL	APÓS AUMENTO	AUMENTO 25% DO PL	APÓS AUMENTO
<b>PL E LUCRO - R\$ milhões</b>					
Patrimônio Líquido	2.881,00		3.601,25		3.601,25
Capital Social	1.681,00	720,25	3.601,25	720,25	3.601,25
Reservas	1.200,00				
Nº de Ações: milhões	75,246	18.811,50	94.057,50	18.811,50	94.057,50
Lucro Líquido: R\$ milhões					
20% do PL	576,20	144,05	720,25	144,05	720,25
<b>PARTICIPAÇÃO</b>					
PL/mil ações	0,03829	0,03829	0,03829	0,03829	0,03829
<b>ACIONISTA C/1%</b>	1%		1%		0,8%
Nº Ações - milhões	752,46	188,12	940,58	0	752,46
Valor da Participação: R\$ milhões:					
no PL	28,810		36,010		28,810
no Lucro	5,762		7,202		5,762

RESUMO2 - 18.08.98

HIPÓTESE B - AUMENTO DE CAPITAL APÓS BONIFICAÇÃO DE PREFERENCIAIS

	ATUAL	APÓS BONIFICAÇÃO 2 Pref./ 1 Ord.	AUMENTO DE CAPITAL COM SUBSCRIÇÃO DO MINORITÁRIO		AUMENTO DE CAPITAL SEM SUBSCRIÇÃO DO MINORITÁRIO	
			AUMENTO 25%	APÓS AUMENTO	AUMENTO 25%	APÓS AUMENTO
<b>PL E LUCRO - R\$ milhões</b>						
Patrimônio Líquido	2.881,00	2.881,00		3.601,25		3.601,25
Capital Social	1.681,00	2.881,00	720,25	3.601,25	720,25	3.601,25
Reservas	1.200,00					
Nº de Ações: milhões						
Total:	75,246	225,738	56.434,50	282.172,50	56.434,50	282.172,50
ON	75,246	75,246	18.811,50	94.057,50	18.811,50	94.057,50
PN	0	150,492	37.623,00	188.115,00	37.623,00	188.115,00
Lucro Líquido: R\$ milhões						
20% do PL	576,20	576,20	144,05	720,25	144,05	720,25
<b>PARTICIPAÇÃO</b>						
PL/mil ações - R\$	0,03829	0,012763		0,012763		0,012763
Participação no lucro						
Total: R\$ milhões	576,20	576,20	144,050	720,250	144,050	720,250
ON	576,20	174,59	43,647	218,237	43,647	218,237
PN	0,00	401,61	100,403	502,013	100,403	502,013
<b>ACIONISTA C/1%</b>	1%	1%		1%		0,8%
Nº Ações - milhões	752,46	2.257,38	564,345	2.821,720		2.257,380
ON	752,46	752,46	188,115	940,570		752,460
PN	0,00	1.504,92	376,230	1881,150		1504,920
Valor da Participação: R\$ milhões:						
no PL	28,810	28,810		36,070		28,810
no Lucro	5,762	5,762		7,202,500		5,762
ON	5,762	1,746		2.182,375		1,746
PN	0,000	4,016		5.020,125		4,016