

# Ações nas companhias abertas e a questão comportamental

João Carlos Adalberto Zolandeck 13/08/2020

As sociedades anônimas, disciplinadas pela Lei 6.404/76 (LSA), podem ser abertas ou fechadas, conforme dispõe o artigo 4º da LSA. As companhias abertas têm os seus valores mobiliários registrados no mercado de valores mobiliários e, portanto, negociáveis no respectivo mercado. A negociação depende do prévio registro, sem o qual não há regularidade legal (LSA, art. 4. § 1º e 2º), sendo que, no Brasil, a responsabilidade, inclusive para a classificação das companhias abertas em categorias, compete à CVM (Comissão de Valores Mobiliários).

A CVM é uma entidade autárquica, vinculada ao Ministério da Economia, e foi instituída pela Lei 6.385/76, com o objetivo de normatizar, fiscalizar e desenvolver o mercado de balcão. As características deste mercado e o mapa estratégico da CVM podem ser consultados em sua plataforma *on line*, que dispõe de muitos elementos e de um sistema que dá prioridade a medidas para garantir a integridade, estimular a eficiência e promover o desenvolvimento do mercado<sup>[i]</sup>.

O capital social da sociedade anônima é dividido em ações e não em quotas, sendo que os acionistas respondem apenas até o preço de emissão das ações que foram subscritas ou adquiridas (LSA, art. 1º). Isto quer dizer que uma vez integralizado o capital prometido pelos acionistas, não haverá responsabilidade solidária ou subsidiária deles pelas obrigações da companhia.

Estabelecidas essas premissas, o presente texto visa trazer particularidades acerca das ações e a importância da compreensão desse instituto jurídico, ladeado por questões comportamentais.

Como diz Mamede, “*as ações são partes (pedaços) do capital social. No inglês usa-se a palavra share, do verbo to share (repartir). A ação é uma parte do capital social à qual corresponde uma parcela proporcional do acervo patrimonial, se dissolvida e liquidada a sociedade, além dos direitos e deveres sociais. É, portanto, um título de inclusão, a permitir a seu titular compor a comunidade social, e, assim, ingressar no plano interna corporis da companhia*”.

Uma companhia em sua fase fundacional estabelece suas premissas no respectivo estatuto, invariavelmente ancorada por manuais de boas práticas em atendimento das diretrizes estabelecidas pela lei e pela CVM, responsável pela normatização do mercado de balcão.

Em que pese o artigo 28 da LSA permitir a cotitularidade de ações, ou seja, a detenção delas em condomínio, diante do caráter indivisível, é vedado o pertencimento de frações de uma mesma ação a mais de um titular.

Participar do mercado de balcão, regulado pela CVM, como dito anteriormente, depende da iniciativa do titular/acionista, podendo-se lançar na fase de fundação da companhia aberta, subscrevendo o capital inicial no período formativo, de idealização, ou mediante a participação de uma estrutura já instituída e que tenha os seus valores mobiliários registrados no mercado de valores mobiliários.

Trata-se de uma estratégia de investimento em negócios, podendo o interessado/acionista (pessoa natural ou jurídica) ter em seus planos participar de assembleias com direito a voto, adquirir ou não o controle de uma determinada companhia ou simplesmente coparticipar dos lucros e dividendos, mediante certos privilégios e ou preferências.

As ações das sociedades anônimas, conhecidas como estatutárias ou de capital aberto, que registraram os seus valores no referido mercado, poderão ser negociadas, sob a regulação da CVM. A questão aqui lançada é de ordem comportamental, ou seja, há intimidade, uma relação entre a postura e a escolha a fazer, que culmina na equalização dos investimentos que serão direcionados à regência (participação com direito a voto nas assembleias) ou a submissão (não participação) por alguma contrapartida (vantagens e ou prioridades).

Tal contexto tem estreita relação com as espécies, classes e formas distintas de ações, pois o mercado atrai tanto os investidores com interesse de fazer parte da administração da companhia (mesmo que não componha maioria), quanto os que visam lucros/dividendos, sem qualquer interesse na gestão do negócio propriamente dito. Percebem-se posturas diferentes, para escolhas diferentes, de um lado, dentre as espécies, a escolha do investidor pelas **ações ordinárias**, destinadas àqueles que querem participar da gestão social ou, de outro lado, pelas **ações preferenciais**, destinadas aos investidores mais voltados à obtenção de lucros/dividendos, e que não conservam interesse pela gestão<sup>[ii]</sup>.

Nesse contexto, as **ações ordinárias (ON)** estão relacionadas ao direito de participação, pois visam assegurar ao acionista o direito de votar nas assembleias, ou seja, tem voz e assento na companhia, mas não significa o controle, pois integrar o grupo de controle depende de investimentos de maior envergadura, invariavelmente, no momento fundacional ou em outros movimentos societários (aquisição, fusão, incorporação, transformação, coligação, formação de grupos típicos e atípicos de sociedades, além de contratos relacionais).

Por sua vez, as **ações preferenciais (PN)**, em que pese o acionista estar deslocado da gestão da companhia, pois não terá direito a voto ou tal direito sofrerá restrições, participa de algumas preferências ou vantagens, que podem consistir: **em prioridade na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo; em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele; ou na acumulação das preferências e vantagens antes referidas** (LSA, artigo 17, incisos I e II).

Segundo Mamede, o texto legal, admite aos preferencialistas a possibilidade de **dividendo fixo**, ou seja, a valor certo ou percentual sobre o valor contábil ou nominal da ação, enquanto que **dividendo mínimo**, seria o estabelecimento de um piso em percentual sobre o lucro líquido do exercício, que deverá ter distribuição obrigatória aos preferencialistas<sup>[iii]</sup>.

Tais ações — preferenciais — somente serão admitidas no mercado de valores mobiliários se a elas for atribuída pelo menos uma das seguintes vantagens ou preferências, a saber: **I** - direito de participar do dividendo a ser distribuído, correspondente a, pelo menos, 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido do exercício, calculado na forma do art. 202 (...); **II** - direito ao recebimento de dividendo, por ação preferencial, pelo menos 10% (dez por cento) maior do que o atribuído a cada ação ordinária; ou **III** - direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, nas condições previstas no art. 254-A, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias (vide inteiro teor do artigo 17, § 1º, inciso I, alíneas “a” e “b” e incisos II e III da LSA).

Sobre a previsão do inciso III acima, Mamede comenta que o estatuto da companhia poderá prever, também aos preferencialistas, o conteúdo da cláusula *tag along*, pelo qual os detentores de direito a voto (minoritários), no caso de aquisição pública de ações, receberão do adquirente, obrigatoriamente, oferta de compra de suas ações pelo mínimo de 80% do que foi pago aos detentores de ações ordinárias que compõem o grupo de controle, portanto, trata-se de uma vantagem que poderá ser estendida aos detentores de ações preferenciais, desde que expressamente regulada<sup>[iv]</sup>.

O § 2º do mesmo artigo 17 da LSA, estabelece que o estatuto da companhia deverá detalhar de modo expresso, com precisão e minúcia, outras preferências ou vantagens aos acionistas sem direito a voto, para além daquelas previstas no § 1º. Isto quer dizer que a companhia, objetivando atrair investidores para ações preferenciais, poderá adicionar recompensas e ou prêmios, mas, minimamente, atribuir aos preferencialistas, ao menos, uma das vantagens listadas acima.

Nada impede que o estatuto assegure a uma ou mais classes de ações preferenciais o direito de eleger um ou mais membros dos órgãos de administração, e nem por isso, perderá a característica preferencial, todavia com vantagens políticas conforme expressão legal (LSA, art. 18).

Ainda, acerca das espécies de ações, o legislador previu no parágrafo 7º do artigo 17 da LSA, o que designou de **ação preferencial de classe especial**, que resulta da privatização das companhias de que o poder público participa. A propriedade sobre a classe especial de ação aqui referida cabe exclusivamente ao ente desestatizante, podendo o estatuto conferir os poderes que especificar, inclusive o poder de veto nas deliberações da assembleia geral, dentro dos limites e das matérias especificadas.

Quanto a designada **ação de fruição**, destacada pelo legislador dentre as espécies, no *caput* do artigo 15 da LSA, há certa dificuldade de se estabelecer o conceito, pois omissa a norma legal. Desse modo, a definição coube a doutrina ao estabelecer que as ações “*de fruição são aquelas que resultam da amortização das ações ordinárias e das ações preferenciais (...) a amortização é a distribuição aos acionistas, a título de antecipação e sem redução do capital social, de quantias que lhes seriam devidas em caso de liquidação. Se integralmente amortizadas, podem ser substituídas por ações de fruição* (LSA, art. 44, § 5º).<sup>[v]</sup>

Em suma, tratou-se aqui das ações ordinárias, das preferenciais, das preferenciais com vantagens políticas, das preferenciais de classe especial e das de fruição, apontando-se algumas características essenciais a respeito de cada espécie.

Essa compreensão dará ao investidor maiores vantagens, pois além da percepção do mercado de valores mobiliários e do seu funcionamento, o entendimento dos institutos jurídicos vinculados a propriedade e a participação acionária (ações — porção do capital) é fundamental para evitar riscos demasiados e atitudes

impensadas no momento de investir. É por essa razão que o título carregou duas expressões indissociáveis — ações e comportamento —. As questões comportamentais aqui dimensionadas entorno da razão, trarão repercussão importante na esfera patrimonial do indivíduo/acionista e do mercado, onde as atividades econômicas derivadas da estrutura da companhia são reguladas.

Conclui-se com a mensagem de que o processo decisório do investidor/acionista, deve estar orientado para uma ou mais opções de investimento, racionalmente eleita em conformidade com o seu perfil, seja no que se refere a participação das atividades sociais, inclusive para compor voto, seja apenas para aferir vantagens e privilégios em decorrência das ações preferenciais, sem descuidar e atentar para os perfis pessoais da sua qualidade de investidor, conservador, moderado ou arrojado.

## Notas e Referências

[i] CVM. Plataforma on line. Disponível em <[http://www.cvm.gov.br/menu/acao\\_informacao/institucional/sobre/cvm.html](http://www.cvm.gov.br/menu/acao_informacao/institucional/sobre/cvm.html)>. Acesso em 12/08/2020.

[ii] MAMEDE, GLADSON. Direito Empresarial Brasileiro: Direito Societário — Sociedades Simples e Empresárias. 11ª ed. São Paulo: Atlas. 2019, p. 292.

[iii] MAMEDE, GLADSON. Direito Empresarial Brasileiro: Direito Societário — Sociedades Simples e Empresárias. 11ª ed. São Paulo: Atlas. 2019, p. 295.

[iv] MAMEDE, GLADSON. Direito Empresarial Brasileiro: Direito Societário — Sociedades Simples e Empresárias. 11ª ed. São Paulo: Atlas. 2019, p. 297.

[v] NEGRÃO, Ricardo. Curso de direito comercial e de empresa: teoria geral da empresa e do direito societário. 15ª ed. São Paulo: Saraiva, 2019, p. 452.

Imagem Ilustrativa do Post: Martelo da justiça // Foto de: [Fotografia cnj](#) // Sem alterações

Disponível em: <https://flic.kr/p/odEqZz>

Licença de uso: <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/legalcode>

**O texto é de responsabilidade exclusiva do autor, não representando, necessariamente, a opinião ou posicionamento do Empório do Direito.**