ALEXANDRE HILDEBRAND GARCIA

A REDUÇÃO DO CAPITAL SOCIAL
(em companhias abertas e fechadas)

Dissertação de Mestrado

Orientador: Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França

Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo
São Paulo - 2009

RESUMO

A presente dissertação faz uma abordagem do tema da redução do capital de companhias abertas e fechadas no Brasil, apresentando-o em duas partes. Na primeira parte, composta pelos Capítulos 1 e 2, são tratados aspectos gerais e, na segunda parte, composta pelos Capítulos 3 e 4, são tratados aspectos específicos das reduções do capital social.

No Capítulo 1, é apresentado um breve histórico do capital social, em que se procura estabelecer a sua origem e relação com a função de produtividade das primeiras companhias, afastando-se do pensamento tradicional de que o capital social tenha tido a sua origem relacionada com a função de proteção de credores. Além disso, é apresentada uma noção geral de capital social, suas classificações, princípios mais relevantes e funções, sempre com o foco de preparar a discussão para a sua redução.

No Capítulo 2, é apresentada uma noção geral da redução do capital e a visão do autor dos dois principais princípios que a informam: o da igualdade e o da proteção aos credores. A análise prossegue, para apresentar uma classificação das reduções do capital de acordo com as suas causas ou de acordo com os efeitos que produzem no patrimônio das companhias. Por fim, sustenta-se a taxatividade das causas de redução do capital social.

No Capítulo 3, são apresentadas as causas de redução do capital por perda e por excesso, bem como o procedimento para a sua implementação. A boa compreensão deste capítulo depende, em grande parte, das discussões sobre o capital social, suas classificações, princípios mais relevantes e funções, bem como sobre os princípios aplicáveis e as classificações das reduções do capital.

No Capítulo 4, são brevemente apresentadas as outras causas que podem determinar a redução do capital social de companhias abertas e fechadas no Brasil, bem como as principais discussões ao redor de cada uma delas.

ABSTRACT

This paper highlights the reduction of capital stock on Brazilian privately and publicly-held companies, being presented in two parts. Part One is integrated by Chapters One and Two, which present an overview of the matter, and Part Two, which present specific issues related to each cause of reduction of capital stock.

On Chapter One, it is presented a short history of capital stock with the purpose of relating it with its productivity function on the first companies, instead of relating it with the function of guarantee for creditors, as a traditional doctrine usually explains its origin. Besides, it is presented a general concept of capital stock, its categories, principles and functions, with the goal of preparing further discussions on its reduction.

On Chapter Two, it is presented a general concept of reduction of capital stock and the author's stand point of the two main principles applicable to it: equal treatment and creditors' protection. The analysis moves ahead to categorize the cases of reduction of capital stock in accordance with their causes or the effects on companies' assets.

On Chapter Three, the author presents the two main causes of capital reduction in Brazil: loss and excess (of assets). Besides it is presented the procedure to accomplish a reduction of capital stock on each case. To fully understand this chapter it is mandatory to be aware of the general concept of capital stock, its categories, principles and functions, as well as the general concept of reduction of capital stock and its principles.

On Chapter Four, it is briefly presented the other causes of reduction of capital stock on Brazilian law, as well as the main discussions that surround them.

ÍNDICE GERAL

A REDUÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

(em companhias abertas e fechadas)

RESUMO	II
ABSTRACT	III
ÍNDICE GERAL	IV
INTRODUÇÃO	VII
CIRCUNSCRIÇÃO E IMPORTÂNCIA DO TEMA	VII
APRESENTAÇÃO E DIVISÃO DO TRABALHO	VII

PARTE I

ASPECTOS GERAIS: CAPITAL SOCIAL E REDUÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

1. CAPITAL SOCIAL	2
1.1. BREVE HISTÓRICO	2
1.1.1. NOTA PRELIMINAR	2
1.1.2. DOS TÍTULOS NEGOCIÁVEIS AO CAPITAL SOCIAL	3
1.2. APRESENTAÇÃO DO CAPITAL SOCIAL	20
1.2.1. CARACTERÍSTICAS FUNDAMENTAIS	20
1.2.2. NOÇÃO GERAL	23
1.2.2.1. Acepção do Capital Social como Cifra Formal e Abstrata	29
1.2.2.2. Acepção do Capital Social como Soma das Entradas dos Acionistas	32
1.2.2.3. Acepção do Capital Social como Cifra Contabilística	36
1.2.2.4. Acepção do Capital Social como Capital Nominal e Capital Real	39
1.2.2.5. Formas Ilustrativas de Apresentar o Capital Social	40
1.2.3. CLASSIFICAÇÕES	42
1.2.3.1. Capital Declarado	42
1.2.3.2. Capital Autorizado	43
1.2.3.3. Capital Subscrito	44
1.2.3.4. Capital Realizado e Integralizado	49
1.2.3.5. Capital Votante	50
1.2.4. PRINCÍPIOS MAIS RELEVANTES	52
1.2.4.1. Princípio da Irrevogabilidade das Participações Societárias	52
1.2.4.2. Princípio da Determinação	53
1.2.4.3. Princípio da Unidade	54
1.2.4.4. Princípio da Publicidade	55
1.2.4.5. Princípio da Estabilidade	56
1.2.4.6. Princípio da Realidade	57
1.2.4.7. Princípio da Efetividade	58
1.2.4.8. Princípio da Intangibilidade	59
1.2.5. CAPITALIZAÇÃO ADEQUADA E CAPITAL MÍNIMO	60
1.3. FUNÇÕES DO CAPITAL SOCIAL	64
1.3.1. FUNÇÕES DO CAPITAL SOCIAL NAS RELAÇÕES INTERNAS DA COMPANHIA	65
1.3.1.1. A Função de Atribuição da Qualidade de Acionista	65
1.3.1.2. A Função de Determinação da Posição Jurídica dos Acionistas	66
1.3.1.3. A Função de Distribuição do Poder Político	67
1.3.1.4. A Função de Distribuição dos Benefícios Econômicos	68
1.3.1.5. A Função de Produção	68
1.3.2. FUNÇÕES DO CAPITAL SOCIAL NAS RELAÇÕES EXTERNAS DA COMPANHIA	74

1.3.2.1.	A Função de Garantia de Credores	74
1.3.2.2.	A Função de Avaliação da Situação Financeira da Companhia	78
2.	REDUÇÃO DO CAPITAL	80
2.1.	NOÇÃO GERAL	80
2.2.	PRINCÍPIOS	81
2.2.1.	PRINCÍPIO DA IGUALDADE ENTRE ACIONISTAS	81
2.2.2.	PRINCÍPIO DA PROTEÇÃO AOS CREDORES	85
2.3.	CLASSIFICAÇÃO	87
2.3.1.	DE ACORDO COM A CAUSA DA REDUÇÃO DO CAPITAL: FACULTATIVA E OBRIGATÓRIA	87
2.3.2.	DE ACORDO COM O EFEITO PRODUZIDO NO PATRIMÔNIO SOCIAL: NOMINAL E EFETIVA	89
2.4.	TAXATIVIDADE DAS CAUSAS DE REDUÇÃO DO CAPITAL SOCIAL	90

PARTE II

ASPECTOS ESPECIAIS: AS REDUÇÕES DE CAPITAL DE ACORDO COM SUAS CAUSAS

3.	REDUÇÃO DO CAPITAL POR PERDA E POR EXCESSO	95
3.1.	ASPECTOS GERAIS	95
3.2.	REDUÇÃO DO CAPITAL SOCIAL POR PERDA	96
3.2.1.	DESCRIÇÃO DA CAUSA	96
3.2.2.	NOÇÃO DE PERDA	100
3.2.2.1.	Apuração das Perdas e Necessidade de Balanço	100
3.2.2.2.	Prejuízos Acumulados	111
3.2.2.3.	Montante Máximo de Perdas Admissíveis	113
3.2.3.	FUNÇÕES DAS RESERVAS NA COMPENSAÇÃO DE PERDAS VIS-À-VIS A REDUÇÃO DO CAPITAL SOCIAL	114
3.2.4.	REDUÇÃO DO CAPITAL SOCIAL POR PERDA SEGUIDA DO SEU AUMENTO	115
3.3.	REDUÇÃO DO CAPITAL SOCIAL POR EXCESSO	121
3.3.1.	DESCRIÇÃO DA CAUSA	121
3.3.2.	NOÇÃO DE CAPITAL EM EXCESSO	124
3.3.3.	PATRIMÔNIO LÍQUIDO E CAPITAL SOCIAL	125
3.3.4.	REDUÇÃO DO CAPITAL EM EXCESSO QUANDO EXISTEM RESERVAS	125
3.4.	ASPECTOS PROCEDIMENTAIS E PRODUÇÃO DE EFEITOS DAS REDUÇÕES DO CAPITAL SOCIAL POR PERDA E POR EXCESSO	126
3.4.1.	PROPOSTA DE REDUÇÃO DO CAPITAL	126
3.4.1.1.	Administradores	126
3.4.1.2.	Acionistas	127
3.4.2.	PARECER DO CONSELHO FISCAL	127
3.4.2.1.	Cabimento	127
3.4.2.2.	Função e Efeitos	129
3.4.2.3.	Consequências da Ausência de Parecer do Conselho Fiscal	130
3.4.3.	ASSEMBLÉIA GERAL EXTRAORDINÁRIA DE REDUÇÃO DO CAPITAL	132
3.4.3.1.	Competência Privativa	132
3.4.3.2.	Convocação	132
3.4.3.3.	Quorum de Instalação	132
3.4.3.4.	Quorum de Deliberação	133
3.4.3.5.	Publicação da Ata	133
3.4.3.6.	Arquivamento da Ata	133
3.4.4.	APROVAÇÃO DA REDUÇÃO DO CAPITAL EM ASSEMBLÉIA ESPECIAL DE TITULARES DE AÇÕES PREFERENCIAIS E DIREITO DE RETIRADA	133
3.4.4.1.	Previsão Legal de Assembléia Especial de Titulares de Ações Preferenciais	133
3.4.4.2.	Vantagens Econômicas das Ações Preferenciais e Redução do Capital	135
3.4.4.3.	Ações Preferenciais com Dividendo Fixo ou Mínimo Calculado sobre o Capital Social e Redução do Capital	139
3.4.5.	OPOSIÇÃO DE CREDORES	144

3.4.5.1.	Cabimento	144
3.4.5.2.	Credores Legitimados a Apresentar Oposição	147
3.4.5.3.	Prazo: dias a quo e dies ad quem para a Oposição de Credores	147
3.4.5.4.	Forma de Manifestação	147
3.4.5.5.	Consequências da Oposição de Credores e Alternativas para a Companhia	148
3.4.6.	DEBENTURISTAS	148
3.4.6.1.	Tratamento Diferenciado	148
3.4.6.2.	Aprovação em Assembléia Especial	149
3.4.6.3.	Debenturistas Legitimados a Aprovar a Redução do Capital	151
3.4.6.4.	Consequências da Não Aprovação da Redução do Capital pelos Debenturistas e Alternativas para a Companhia	153
3.4.7.	MÉTODOS	153
3.4.7.1.	Redução do Valor das Ações	155
3.4.7.2.	Redução do Número de Ações	157
4.	OUTRAS CAUSAS DE REDUÇÃO DO CAPITAL SOCIAL	164
4.1.	RESGATE	164
4.1.1.	DESCRIÇÃO DA CAUSA	164
4.1.2.	CABIMENTO	164
4.1.3.	VALOR DO RESGATE	169
4.1.4.	OPOSIÇÃO DE CREDITORES	170
4.1.5.	IGUALDADE ENTRE ACIONISTAS NO RESGATE	170
4.2.	REEMBOLSO	170
4.2.1.	DESCRIÇÃO DA CAUSA	170
4.2.2.	VALOR DO REEMBOLSO	173
4.2.3.	IGUALDADE ENTRE REEMBOLSADOS	173
4.3.	AÇÕES EM COMISSO	173
4.3.1.	DESCRIÇÃO DA CAUSA	173
4.3.2.	VALOR DA REDUÇÃO	176
4.3.3.	IGUALDADE	177
4.4.	CISÃO	177
4.4.1.	DESCRIÇÃO DA CAUSA	177
4.4.2.	OPOSIÇÃO DE CREDITORES	178
4.5.	RESGATE DE AÇÕES APÓS A REALIZAÇÃO DE OPA	179
4.5.1.	DESCRIÇÃO DA CAUSA	179
4.5.2.	CABIMENTO	180
4.5.3.	VALOR DO RESGATE E IMPACTO PARA CREDITORES	181
4.5.4.	OPOSIÇÃO DE CREDITORES	181
4.5.5.	IGUALDADE ENTRE ACIONISTAS NO RESGATE APÓS OPA	181
	BIBLIOGRAFIA CITADA	183

INTRODUÇÃO

CIRCUNSCRIÇÃO E IMPORTÂNCIA DO TEMA

O presente trabalho tratará *exclusivamente* da redução do capital de companhias abertas e fechadas. Optou-se conscientemente pela circunscrição do tema a este tipo societário porque, “na já ampla literatura nacional sobre a disciplina legal das sociedades anônimas, a operação de redução de capital ocupa papel indevidamente secundário. (...) Com efeito, enquanto as operações de aumento de capital das sociedades anônimas têm sido objeto de estudos de alto nível científico e grande profundidade¹, a redução de capital continua sendo a verdadeira *Cinderela* de um sistema jurídico que mantém ainda (...) o conceito de capital como fulcro de todo o arcabouço jurídico das sociedades anônimas”².

APRESENTAÇÃO E DIVISÃO DO TRABALHO

A elaboração deste trabalho foi marcada por dúvidas e pela necessidade de tomar posições. Sempre que tal necessidade apresentou-se, as decisões foram tomadas, após pesquisa e meditação. Em alguns momentos, contudo, o tema ficou tão extenso e os caminhos apresentados foram tantos que se correu o risco de ousar demais. Especialmente, quando - diante de bifurcações - optou-se pelo pensamento próprio ao invés da mera reprodução ou compilação de idéias alheias.

Acredita-se que o tema tenha-se ampliado em face da não esperada amplitude da própria noção de capital social, sob o qual este trabalho teria obrigatoriamente que se debruçar. Isto porque até o início das pesquisas, não se tinha bem delineada a idéia apresentada por Francesco Fenghi de que “il capitale, da un punto di vista giuridico, è il tramite per la comprensione di tutti i principi basilari della disciplina societaria; concetto intorno al quale ruota la problemática relativa al bilancio, alla pubblicità degli atti sociali, alla responsabilità della società nei confronti con terzi creditori (...)”³.

¹ Veja-se, por exemplo, PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1988.

² ARAGÃO, Paulo Cezar; e CRUZ, Gisela Sampaio da. Alguns Aspectos da Redução de Capital das Sociedades Anônimas. in CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; e ARAGÃO, Leandro Santos de (Coord.). *Reorganização Societária*. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 146.

³ FENGHI, Francesco. *La Riduzione del Capitale - Premesse per una Ricerca sulla Funzione del Capitale Nelle Società per Azioni*. Milano: Giuffrè, 1974, p. 32.

Com esta “nova” descoberta, as pesquisas levaram a lugares inimagináveis inicialmente. Ao final, acredita-se ter contribuído para trazer um pouco mais de sistematização ao tema e - mesmo que o objetivo não fosse este - algumas idéias novas sobre o modo de interpretá-lo e - para alguns, mais importante - implementá-lo. Este trabalho reflete as conclusões alcançadas pelo autor *no atual estágio de reflexão*⁴.

Optou-se por uma divisão tradicional do tema, apresentando-o em duas partes. A primeira, dedicada aos aspectos gerais do capital social e da sua redução. É nesta parte que se devem buscar os princípios e as premissas para a melhor compreensão das posições adotadas para explicar ou defender algumas das operações a serem analisadas na segunda parte. Já na segunda parte, como acabou de ser adiantado, serão analisadas as reduções do capital de acordo com a sua causa, com ênfase na redução do capital por perda e por excesso. É nesta parte que se deve buscar os aspectos particulares de cada causa de redução do capital.

⁴ Cf. Mauro Penteado: “(...) não tenham nunca o receio de externar as suas posições, ainda quando não estejam totalmente seguros de seu acerto; o pensamento evolui e, diante do dilema, é melhor tomar posição, ressaltando que essa é a sua posição *no atual estágio de reflexão*” (PENTEADO, Mauro Rodrigues. *apud* ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A (e as ações previstas na Lei nº 6.404/76 para efetivá-la)*. São Paulo: dissertação de mestrado apresentada para a obtenção do grau de Mestre em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da USP, 2006, p. 2).

PARTE I

ASPECTOS GERAIS: CAPITAL SOCIAL E REDUÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

1. CAPITAL SOCIAL

SUMÁRIO: 1.1. Breve Histórico; 1.1.1. Nota Preliminar; 1.1.2. Dos Títulos Negociáveis ao Capital Social; 1.2. Capital Social; 1.2.1. Características Fundamentais; 1.2.2. Noção Geral; 1.2.2.1. Acepção do Capital Social como Cifra Formal e Abstrata; 1.2.2.2. Acepção do Capital Social como Soma das Entradas; 1.2.2.3. Acepção do Capital Social como Cifra Contabilística; 1.2.2.4. Acepção do Capital Social como Capital Nominal e Capital Real; 1.2.2.5. Formas Ilustrativas de Apresentar o Capital Social; 1.2.3. Classificações; 1.2.3.1. Capital Declarado; 1.2.3.2. Capital Autorizado; 1.2.3.3. Capital Subscrito; 1.2.3.4. Capital Realizado e Integralizado; 1.2.3.5. Capital Votante; 1.2.4. Princípios mais Relevantes; 1.2.4.1. Princípio da Irrevogabilidade das Participações Societárias; 1.2.4.2. Princípio da Determinação; 1.2.4.3. Princípio da Unidade; 1.2.4.4. Princípio da Publicidade Função; 1.2.4.5. Princípio da Estabilidade; 1.2.4.6. Princípio da Realidade; 1.2.4.7. Princípio da Efetividade; 1.2.4.8. Princípio da Intangibilidade; 1.2.5. Capitalização Adequada e Capital Mínimo; 1.3. Funções do Capital Social; 1.3.1. Funções do Capital Social nas Relações Internas da Companhia; 1.3.1.1. A Função de Atribuição da Qualidade de Acionista; 1.3.1.2. A Função de Determinação da Posição Jurídica dos Acionistas; 1.3.1.3. A Função de Distribuição do Poder Político; 1.3.1.4. A Função de Distribuição dos Benefícios Econômicos; 1.3.1.5. A Função de Produção; 1.3.2. Funções do Capital Social nas Relações Externas da Companhia; 1.3.2.1. A Função de Garantia de Credores; 1.3.2.2. A Função de Avaliação da Situação Financeira da Companhia.

1.1. BREVE HISTÓRICO

1.1.1. NOTA PRELIMINAR

Analisar o surgimento e a evolução das sociedades por ações e, mais especificamente, das sociedades anônimas, ainda que brevemente e sem qualquer pretensão de esgotar ou colocar uma palavra final sobre tema tão controverso, é fundamental para o estudo das companhias contemporâneas e, especialmente, para o regime do seu capital, sedimentando, ainda mais, o fato de muitas das características reputadas atualmente essenciais dessas sociedades - inclusive a existência do capital social⁵ - só terem se desenvolvido ao longo de séculos⁶, ou seja, não se terem reunido de uma só vez e a um só tempo.

⁵ O art. 5º, *caput*, da Lei nº 6.404/76 assim dispõe: “O estatuto da companhia fixará o valor do capital social (...)”.

⁶ Cf. Rodolfo Fischer: “Esos aspectos que hoy estamos acostumbrados a considerar como características sustanciales de la sociedad anónima, sólo fueron desarrollándose gradualmente, a lo largo del tiempo, en las

Este retrospecto possui, essencialmente, a finalidade de demonstrar que (i) algumas das características das sociedades por ações que podem estar relacionadas com o surgimento da noção de capital social já tinham existido ou existiam esparsamente em outros fenômenos associativos da Idade Antiga ou da Baixa Idade Média, vindo a formar um conjunto coeso pela primeira vez nas primeiras sociedades por ações ou apenas a aperfeiçoar as suas feições nessas sociedades, enquanto (ii) outras dessas características somente viriam a surgir depois e, em certos casos, bastante tempo depois delas.

O acesso a essas informações, ainda que em formato muito sumariado - acredita-se - poderá auxiliar na compreensão das companhias contemporâneas e seu regime legal, especialmente seus aspectos patrimoniais e o regime do seu capital. Com isso, estarão lançadas as premissas fundamentais para a análise da redução do capital social em companhias abertas e fechadas e sua respectiva base normativa.

1.1.2. DOS TÍTULOS NEGOCIÁVEIS AO CAPITAL SOCIAL

Inicialmente, cabe ponderar que não existe uniformidade na doutrina a respeito de qual ou quais tenham sido os fenômenos associativos da Idade Antiga e da Baixa Idade Média a dar origem às sociedades por ações. Como consequência disto, ou, talvez, como a sua causa, a doutrina também não se uniformiza a respeito de qual tenha sido a primeira sociedade por ações. Apesar dessa inexistência de uniformidade sobre as duas matérias, difíceis de lidar, porém compreensíveis - por se tratar de aspectos históricos em que quase sempre é praticamente impossível traçar linhas de corte precisas, seguras e estanques - entendeu-se necessária uma tomada de posição a seu respeito, de modo a orientar o presente trabalho.

Desta forma, tanto no que se refere aos precedentes históricos que deram origem às sociedades por ações quanto à qual tenha sido a primeira sociedade por ações, será adotada, essencialmente, a posição de Rodolfo Fischer, com fundamento em Karl Lehmann, de que:

“(…) la actual sociedad anónima se remonta por sus orígenes a las Compañías francoholandesas; e es aquí también, en rigor, donde acaba su historia. En efecto, aunque en la Antigüedad y en la baja Edad Media

Compañías” (FISCHER, Rodolfo. *Las Sociedades Anónimas - Su Régimen Jurídico*. Traducción del alemán por W. Roces. Madrid: Editorial Réus, 1934, p. 26). Cf. Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira: “A companhia, com que hoje lidamos, em sua estrutura e no processo de seu funcionamento, data de alguns decênios. Mas o instituto se formou, e aperfeiçoou, ao longo de quase quatro séculos (...)” (LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1997, 3ª ed., v. 1, p. 23).

existiesen figuras jurídicas que presentan una mayor o menor semejanza, y en un caso concreto hasta una coincidencia absoluta con las sociedades por acciones, no se hallan unidas por vínculos de tradición histórica con aquellas Compañías; las Compañías francoholandesas son de origen autóctono y no extranjero.

(...)

Las Compañías del siglo XVII nacen históricamente de la 'commenda' o participación tácita y de la Sociedad de armadores de buques. La más antigua de todas es la Compañía holandesa de las Indias orientales, que data de 1602, en que se funden para formarla ocho sociedades de navegación. Estas sociedades venían a ser una mezcla de *Reederei* y participación tácita, frecuente desde antiguo no sólo en los pueblos comerciales del Mediterráneo, sino también en el Norte de Europa. Y por grande que sea la influencia que, gracias a la combinación de *Reederei* y *commenda*, ejerce ésta en la estructuración del régimen de las Compañías - de aquí provienen, en efecto, la responsabilidad limitada del accionista y la fácil negociabilidad de las acciones - esta influencia no hubiera podido manifestarse de no haberse producido esa combinación. No es possible atribuir a la *commenda* la virtud de haber llegado a convertirse, por evolución, en sociedad anónima; faltava el nexo de unidad que aglutinase al 'tractator' o comerciante que trataba con terceros y a cuantos le facilitaban aportaciones para negociar. Fué necessario que la *commenda* se combinase con la *Reederei* para que pudiera desarrollarse y cristalizar la potencia en ella contenida (...). El parentesco entre la sociedad anónima y la *Reederei* se trasluce de la base característica, real, que ambas comparten. En la *Reederei* se es miembro de la asociación, de una sociedad, por un vínculo de condominio, por medio de la parte alícuota que corresponde al socio en la propiedad del buque; pues bien, en la sociedad anónima se es socio, miembro de la corporación, por la parte que se posee en el capital social”⁷.

Em resumo, para fins deste trabalho, será adotada a posição de que as sociedades por ações tiveram a sua origem na combinação da *Reederei* com a *commenda*.

⁷ FISCHER, Rodolfo. *Las Sociedades Anónimas - Su Régimen Jurídico*. Traducción del alemán por W. Roces. Madrid: Editorial Réus, 1934, pp. 20 e 22-23.

Esta posição, contudo, conforme dito, não é livre de controvérsias, especialmente por parte de Antonio Scialoja⁸, que, ao final, reconhece na companhias holandesas o grande ponto de partida para o desenvolvimendo das sociedades por ações. Confirma-se, pela sua relevância e citações reiteradas na doutrina, a sua crítica:

“Senonchè il carattere giuridico di quelle prime compagnie di navigazione era più complesso, contenendo esse veri e propri rapporti di *partecipazione*, poichè gli armatori avevano dietro di loro più *partecipanti*, sovventori di capitale, impegnati nell'affare solo per la loro quota; e per sviluppo ulteriore delle società per azioni si può essere indotti a dare maggiore importanza a questi rapporti che a quelli derivanti della comproprietà della nave (*Rhederei*).

A confronto di questa opinione, che a torto sarebbe creduta troppo ardita, si può considerare che la limitazione di responsabilità che si riscontra nelle società di armamento ha un carattere particolare, inerente allo speciale oggetto di queste imprese (diritto d'abbandono) e soffre delle eccezioni, sicchè non è agevole consentire che essa da queste società si sia potuta trasmettere ad altre imprese con oggetto affatto diverso per divenire poi un istituto generale; mentre al contrario la limitazione de responsabilità propria della partecipazione è esattamente del tipo di quella delle società per azioni e anonime.

Un rapporto tra la *Rhederei* e la commenda lo ammette anche il Lehman, il quale inoltre osserva che sono appunto e soltanto i partecipanti delle società olandesi che precedettero la grande compagnia del 1602, i quali divennero gli *azionisti* di questa.

Se non m'inganno, quest'ultima circostanza è di grande rilievo per la tesi qui accolta. A sostegno della quale va anche osservato che le prime società per azioni e anonime appaiono in epoca assai antica a Genova, dove aveva avuto ed aveva un particolare sviluppo la partecipazione; e da ciò si può arguire la probabilità che anche altrove, e appunto in Olanda, si sia verificata un'analoga evoluzione. Se poi si considera che la partecipazione si è sviluppata dalla commenda, si giunge alla

⁸ Além de Antonio Scialoja, Rodolfo Fischer indica Primker, Behrend e Goldschmidt como exemplos de autores que teriam sustentado a tese de que “las Compañías inglesas y francesas seguían conscientemente las huellas de los ‘montes’ italianos” (FISCHER, Rodolfo. *Las Sociedades Anónimas - Su Régimen Jurídico*. Traducción del alemán por W. Rocés. Madrid: Editorial Réus, 1934, pp. 20-21).

conclusione, che è pur sempre la idea della responsabilità limitata, introdotta e diffusa dalla commenda, quella che ha condotto alla concezione della società anonima insieme ed attraverso alla idea dell'*azione*, la quale a sua volta è sorta in Italia primamente nel traffico navale e poi quale elemento del regime dei prestiti pubblici.

(...)

Certo si è però che l'influenza della commenda risulta confermata ad es. dai documenti pubblicati per altro fine dal Bosco i quali mostrano come '*accomandita*' sia in un certo momento divenuto sinonimo di '*responsabilità limitata*'. Analogo fenomeno avvenne in Francia, dopo la ordenanza del 1673, la quale regolò bensì l'*accomandita* ma non l'*anonima*: tutte le società non collettive furono dette allora *in accomandita*, anche quelle in cui la limitazione di responsabilità era pattuita a favore di tutti i soci. Una traccia di questo fenomeno caratteristico, del quale nessun autore ha rilevato l'importanza, si ha anche nel noto decreto 2 pratile anno XI, il quale dispose che le società d'armamento per corsa fossero reputate di pieno diritto *in accomandita*, e le obbligazioni dei soci fossero limitate alla quota di conferimento, *anche quando essi fossero incaricati dell'armamento o dell'amministrazione*. È chiaro che così sotto il nome di società in accomandita si regolò espressamente un caso di anonima.

Ad ogni modo è certo che le compagnie olandesi segnano il punto di partenza del grande sviluppo delle società per azioni nei sec. XVII e XVIII, dapprima in ogni paese volte alle imprese coloniali (...)»⁹.

Conforme dito, este trabalho seguirá o entendimento de Rodolfo Fischer, compartilhado por Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, Tullio Ascarelli, Antonio Brunetti e Eli Heckscher, entre outros, também quanto ao fato de a Companhia das Índias Orientais ter sido a primeira sociedade por ações¹⁰. Mais uma vez, contudo, como já foi dito, o

⁹ SCIALOJA, Antonio. *Saggi di Vario Diritto*. Roma: Società Editrice del Foro Italiano, 1927, v. 1, p. 244-246.

¹⁰ A respeito de tal fato, com poucas variantes: Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira: "(...) Mas, sem terem, embora bem delineadas todas as características relevantes das sociedades por ações contemporâneas, as companhias constituídas nos séculos XVII e XVIII, especialmente *as colonizadoras holandesas e inglesas, podem ser, com justiça, consideradas como os primeiros exemplos do novo tipo de sociedade*" (LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1997, 3ª ed., v. 1, p. 41 - destacou-se); Tullio Ascarelli: "Se remontarmos à história das sociedades anônimas, depararemos com as companhias coloniais, a começar pela Companhia Holandesa das Índias Orientais, em 1602"

entendimento não é unânime, havendo quem atribua ao Banco de San Giorgio a condição de primeira sociedade por ações¹¹.

Em face da posição adotada neste trabalho, de que a Companhia das Índias Orientais foi a primeira das sociedades por ações, ela será utilizada como um divisor de águas para distinguir-se entre, de um lado, os fenômenos associativos que constituem meros precedentes históricos de algumas das características das sociedades por ações e, de outro, aqueles que podem ser vistos como a própria origem dessas sociedades¹².

A distinção é de Antonio Scialoja que a formula nos seguintes termos:

“(…) fra gli istituti giuridici, ai quali per analogia di struttura si può ravvicinare la società anonima o la società per azioni, sono da distinguersi quelli ai quali è possibile riconnettere l’origine dell’istituto moderno, da quelli invece che ne costituiscono semplici precedenti

(ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller, 2001, p. 452); Antonio Brunetti: “La più vecchia compagnia, quella olandese del 1602, è derivata dalla fusione de otto minori imprese maritime. Il Lehmann rifiuta di riconoscere qualsiasi affinità coi grandi istituti bancari italiani dicendo che la terminologia, lo scopo e la struttura delle compagnie olandesi nulla hanno di comune con essi” (BRUNETTI, Antonio. *Trattato del Diritto delle Società*. Milano: Giuffrè, 1948, v. 2, p. 11); e Eli Heckscher: “Era um fato novo e único na história das formas de empreendimentos, um fenômeno de difícil explicação” (HECKSCHER, Eli. *La Epoca Mercantilista in Grandes Estudos*. Dir.: Daniel Cosío Villegas. Traducción: Wenceslao Roces. México: 1943, p. 321 *apud* LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1997, 3ª ed., v. 1, p. 33). Ainda, Daniella Fragoso: “A Companhia holandesa das Índias Orientais, criada em 1602, pode ser considerada o primeiro exemplo de sociedade por ações” (FRAGOSO, Daniella M. N. R. *Sociedade por Ações - Constituição*. São Paulo: Atlas, 2008, p. 25).

¹¹ Cf. Waldirio Bulgarelli: “Os historiadores em geral localizam os primeiros antecedentes da sociedade por ações na baixa Idade Media, negando, como Endemann, que tenham existido em Roma, pois as *societatis publicanorum* não eram sociedades por ações, mas ‘simples reuniões de dinheiro para obter mais dinheiro’. (...) *A maioria da doutrina propende, no entanto, por reconhecer que a primeira organização a apresentar os elementos principais das sociedades por ações foi o Banco de São Jorge, fundado em Gênova, em 1407* (...)” (BULGARELLI, Waldirio. *Manual das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Atlas, 2000, 12ª ed., p. 61 - destacou-se); e Enrico Besta: “Da ciò il B. è indotto a ritenere che il più vecchio esempio di società per azioni sia stato proprio il banco genovese di S. Giorgio, sorto nel 1547, in seguito a una consolidazione del debito pubblico; il capitale risultante da questa fu diviso in parti liberamente negoziabili con diritto di partecipare all’amministrazione nelle persone che le avessero fatte di propria ragione” (BESTA, Enrico *apud* BRUNETTI, Antonio. *Trattato del Diritto delle Società*. Milano: Giuffrè, 1948, v. 2, p. 5, nota 8 - parte final).

¹² Cf. Karl Lehmann, a fundação da Companhia das Índias Orientais também é um divisor de águas entre o primeiro e o segundo períodos da história das sociedades por ações: “(...) la storia della società per azioni può suddividersi in tre periodi: il primo è quello dell’antichità (di cui abbiamo già parlato); il secondo quello della fondazione del vero e proprio diritto della società anonima, il terzo della sua positiva normazione” (LEHMANN, Karl. *Die geschichtliche Entwicklung des Aktienrechts bis zum Code de Commerce*. Berlin: 1895, § I, p. 2 *apud* BRUNETTI, Antonio. *Trattato del Diritto delle Società*. Milano: Giuffrè, 1948, v. 2, p. 6). Não se deve confundir esses três períodos destacados por Karl Lehmann para dividir a história das sociedades anônimas com as três fases evolutivas do instituto, que serão tratadas no tópico seguinte deste trabalho.

storici e ne hanno contenuto solo il germe, che non si è di poi sviluppato”¹³.

Assim, fenômenos associativos anteriores à Companhia das Índias Orientais serão analisados apenas para indicar a existência de alguma característica importante para a melhor compreensão da noção de capital social e das bases em que se deu a sua posterior origem, mas que não podem ser vistos como seus precursores; já a Companhia das Índias Orientais e as outras companhias que a sucederam serão analisados com outro aspecto, o de efetivos precedentes históricos do capital social.

No primeiro grupo, o foco será em alguns fenômenos associativos da Idade Antiga e da Baixa Idade Média que possuíam pelo menos uma dentre duas características fundamentais: (i) a negociabilidade de suas ações (ou outros títulos emitidos) e (ii) a responsabilidade limitada de seus acionistas (ou participantes), as quais, como ver-se-á mais adiante, estariam em estreita conexão com o surgimento da noção de capital social - quando considerado como aporte permanente realizado pelos acionistas em favor da sociedade, para que esta realizasse a empresa para a qual fora constituída. A análise a ser aqui empreendida, ressalve-se, desde logo, será meramente ilustrativa, mas nem por isso fortuita, consistindo seu objetivo em aguçar a atenção para a presença de características similares em tempos distintos, sendo que, em determinada época, a sua existência levou ao desenvolvimento da noção de capital social e, em outra, não, o que, claramente, indica a influência de outros elementos histórico-conjunturais para o referido desenvolvimento.

Feitas estas observações, retorna-se no tempo, ao direito romano, e, primeiramente, à *societas*, para lembrar com Moreira Alves a regra geral de que, “no direito romano, ao contrário do que ocorre no direito moderno, o contrato de sociedade não dá margem à constituição de uma pessoa jurídica - a *societas* - distinta das pessoas físicas que são os sócios”¹⁴. Apesar disso, as *societate publicanorum*, peremptoriamente negadas como precedentes das sociedades anônimas¹⁵, aparecem como uma exceção à regra, já que elas gozavam de personalidade jurídica¹⁶, mas, mais que isso, elas também podem ser

¹³ SCIALOJA, Antonio. *Saggi di Vario Diritto*. Roma: Società Editrice del Foro Italiano, 1927, v. 1, p. 240-240-241.

¹⁴ ALVES, José Carlos Moreira. *Direito Romano*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2005, 6ª ed., v. 2, p. 175.

¹⁵ BULGARELLI, Waldirio. *Manual das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Atlas, 2000, 12ª ed., p. 61.

¹⁶ Moreira Alves reconhece a exceção das *societatis publicanorum* à regra geral do Direito Romano, porém, informa a existência de controvérsia a respeito do reconhecimento da personalidade jurídica a estas sociedades (ALVES, José Carlos Moreira. *Direito Romano*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2005, 6ª ed., v. 2, p. 175 - nota 98). Igualmente importante, no que se refere a precedentes históricos da personalidade jurídica, são as corporações eclesiásticas medievais, que, no dizer de Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, com

indicadas como um fenômeno associativo que possuía uma outra característica relevante. Nas *societate publicanorum*, segundo Antonio Brunetti, “il titolo di partecipazione prescindeva dalle condizioni della persona essendo transferibile a terzi e sopravvivendo alla morte del socio”¹⁷. Essa, dentre outras razões, levou o referido autor a afirmar que “non dev’essere adunque trascurato il contributo che queste figure societarie hano recato al concetto moderno di società per azioni (...)”¹⁸.

Chama a atenção encontrar precedente tão antigo de fenômeno associativo cujos títulos eram transferíveis a terceiros independentemente da sua condição, pois fica clara a sua dissociação temporal em relação à origem do capital social e da limitação da responsabilidade dos acionistas, sob qualquer das duas acepções mais correntes que se adote para este último termo, a saber: (i) o de limitação das perdas do acionista ao valor subscrito ou (ii) o de limitação do dever de o acionista realizar aportes na sociedade além do valor subscrito (proibição de aportes adicionais obrigatórios). Na primeira acepção indica-se, com a crítica de Antonio Scialoja e Antonio Brunetti¹⁹, bem

respaldo em John Davis: “(...) tiveram (especialmente na Inglaterra) marcante influência no reconhecimento da existência externa das sociedades por ações. (...) Estritamente no campo jurídico, concorreram tais corporações eclesiásticas para a cristalização da idéia de personalidade jurídica. (...)” (LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1997, 3ª ed., v. 1, p. 30). De fato, é na Inglaterra - diga-se: posteriormente à fundação da Companhia das Índias Orientais - onde irá se consolidar de modo inquestionável a idéia de personalidade jurídica. Nesse sentido, Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, com amparo em John Davis, Ariberto Mignoli e Eli Heckscher, entre outros: “A contribuição que tais companhias - sejam as ‘regulated’, sejam as ‘joint-stock’ - trouxeram à definição das características das sociedades por ações foi, por muitos aspectos, substancial: como revestiam a forma corporativa, *não havia margem para dúvidas sobre a distinção entre sócios e sociedade* quanto à propriedade dos bens e à responsabilidade” (LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1997, 3ª ed., v. 1, pp. 30 e 37 - destacou-se). A esse respeito, Antonio Brunetti diz: “Che però la Compagnia olandese fosse considerata persona giuridica nelle concessioni governative del sec. XVII non è sicuro. Lo è invece la Compagnia inglese delle Indie orientali del 1612. Nella prima è riconosciuta una certa autonomia patrimoniale, specie perchè la durata della concessione poteva essere più lunga di quella dell’impresa singola” (BRUNETTI, Antonio. *Trattato del Diritto delle Società*. Milano: Giuffrè, 1948, v. 2, p. 14).

¹⁷ BRUNETTI, Antonio. *Trattato del Diritto delle Società*. Milano: Giuffrè, 1948, v. 2, p. 3 - destacou-se.

¹⁸ BRUNETTI, Antonio. *Trattato del Diritto delle Società*. Milano: Giuffrè, 1948, v. 2, p. 3.

¹⁹ Nesse sentido, Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, invocando Antonio Scialoja: “Quanto às *rheederein*, a responsabilidade limitada de seus partícipes é invocada em abono da tese de que essas sociedades de armação foram formas precursoras das sociedades por ações, mas Scialoja (1927, p. 244-5) argumenta que a limitação de responsabilidade baseada no abandono do navio tinha características próprias e não se prestava a ser estendida a outras atividades” (LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1997, 3ª ed., v. 1, pp. 29-30); Antonio Brunetti, também invocando Antonio Scialoja: “(...) osservasi che la limitazione di responsabilità che si riscontra nella società di armamento ha un carattere particolare inerente allo speciale oggetto di queste imprese e soffre delle eccezioni, onde non è agevole ammettere che da queste società essa siasi potuta trasmettere ad altre imprese con oggetto diverso per divenire poi un istituto generale, mentre la limitazione di responsabilità propria della partecipazione è esattamente del tipo di quella delle società per azioni e anonima” (BRUNETTI, Antonio. *Trattato del Diritto delle Società*. Milano: Giuffrè, 1948, v. 2, p. 12).

como com a ponderação de Rodolfo Fischer²⁰, a origem da limitação da responsabilidade no “abandono liberatório (*Consolato del Mare*, do Séc. XIV); (...) a que se reportam os ‘Monumentos Costumeiros’, coletâneas de usos, costumes e julgados de Tribunais Marítimos (escritos em latim bárbaro - sem, pois, a participação dos romanistas)”²¹. Na segunda acepção, as reminiscências estariam na própria Companhia das Índias Orientais, não aparecendo, contudo, de forma consistente em todas as companhias que a sucederam, uma vez que o desenvolvimento definitivo desta característica somente viria a ocorrer, segundo Rodolfo Fischer, na França do início do século XVIII, com o aparecimento e emprego, pela primeira vez, de ações ao portador por John Law²².

Sem sair do contexto de títulos negociáveis emitidos anteriormente à Companhia das Índias Orientais, não se poderia deixar de analisar, ainda que brevemente, o Banco de San Giorgio, em razão de toda a controvérsia a respeito de ele ter sido a primeira das companhias, anterior mesmo à Companhia das Índias Orientais.

Conforme Antonio Pertile:

“A Genova l’uso del credito ottiene importanza anche maggiore, perchè diede vita al banco di S. Giorgio, rilevantissimo nel governo e nella storia di quella repubblica, per la quale fu ad un di presso quello che più tardi la compagnia delle Indie per l’Inghilterra, essendo da lui che dipendevano ed erano governate la Corsica, Caffa e la maggiore parte delle terre e colonie genovesi. Ebbe origine nel 1407, quando lo stato, oppresso dalla quantità dei debiti (compere) contratti a diverse ragioni nei due secoli precedenti, e dall’enormità delle spese annue ch’esigeva il servizio dei medesimi, cui si aggiungeva lo scialocquo che del pubblico danaro faceva il Bucicaldo, governatore di Genova pel re di Francia, pensò ad una conversione del debito pubblico, fondendo in uno i vari prestiti o

²⁰ Rodolfo Fisher não chega a atacar diretamente o abandono liberatório, próprio da *Reederei*, como origem da responsabilidade limitada na primeira acepção, mas deixa clara sua posição de que, para ele, a origem da limitação da responsabilidade seria outra e coincidente com a opinião de Antonio Scialoja: “La responsabilidad limitada del accionista arranca de la responsabilidad limitada del copartícipe de las sociedades de comercio marítimo, de que nace históricamente la compañía anónima” (FISCHER, Rodolfo. *Las Sociedades Anónimas - Su Régimen Jurídico*. Traducción del alemán por W. Rocés. Madrid: Editorial Réus, 1934, p. 98).

²¹ LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1997, 3ª ed., v. 1, p. 26.

²² FISCHER, Rodolfo. *Las Sociedades Anónimas - Su Régimen Jurídico*. Traducción del alemán por W. Rocés. Madrid: Editorial Réus, 1934, pp. 26 e 99.

compere alla ragione del sette per cento, mentre prima v'eran debiti pei quali si pagava persino il dieci”²³.

O emissor dos novos títulos era o Banco de San Giorgio, sendo que tais títulos tinham por característica a sua negociabilidade. Este fato é incontroverso, porém seria demais que ele passasse livre de críticas. Neste caso, as críticas referem-se à ausência de objetivo especulativo que tais negociações possuíam e ao reduzido volume negociado quando comparados com o volume que logo delineou-se após a emissão das primeiras *quote* pelas companhias coloniais dos séculos XVI e XVII. Antonio Brunetti formula a referida crítica nos seguintes termos:

“Anche le azioni (...) del Banco di S. Giorgio erano negoziabili, ma l'essenza di scopi speculativi non ha mai dato rilevanza a ciò, mentre la circolazione delle quote delle Compagnie olandesi in pochi anni giungeva a tali proporzioni, e gli abusi che ne derivavano erano tali che appena otto anni dopo la loro fondazione (febb. 1610) i governi dovevano provvedere a reprimerli. Lo strano poi in tutto ciò sta nel fatto che la circolazione effettuavasi senza che le compagnie avessero uno statuto corporativo, che la loro personalità giuridica fosse riconosciuta e sussistesse un preciso regime di responsabilità limitata”²⁴.

A crítica, no presente caso, parece ser circunstancial, pois não ataca o fato em si, circunscrevendo-se a supostos objetivos não especulativos e a aspectos quantitativos das negociações, sendo que, aparentemente, tais ausências são mais bem explicadas por uma questão histórico-conjuntural que por uma deficiência dos títulos emitidos pelo Banco de San Giorgio em si. Afinal, ainda que se admitam características bastante diversas entre ambos os títulos²⁵, o ponto fundamental, talvez, seja o fato de a Bolsa de Amsterdam só ter surgido quase duzentos anos depois do Banco de San Giorgio e contemporaneamente à Companhia das Índias Orientais. Não que inexistissem locais específicos em que comerciantes, intermediários e investidores pudessem encontrar-se para

²³ PERTILE, Antonio. *Storia del Diritto Italiano - Dalla Caduta Dell'Impero Romano alla Codificazione - Storia del Diritto Pubblico e delle Fonti*. Torino: 1897, v. 2, parte I, p. 509.

²⁴ BRUNETTI, Antonio. *Trattato del Diritto delle Società*. Milano: Giuffrè, 1948, v. 2, pp. 7-8.

²⁵ Cf. Antonio Brunetti: “Anche si Nei Banchi di San Giorgio e di Sant'Ambrogio delineavasi il concetto di partecipazione azionaria (i loca del Banco di S. Ambrogio avevano tutte le proprietà dei titoli di credito) tuttavia questo ordinamento è valso (...) specialmente a garantire il godimento di una rendita ai finanziatori di tali imprese che dapprima avevano carattere militare e più tardi speculativo” (BRUNETTI, Antonio. *Trattato del Diritto delle Società*. Milano: Giuffrè, 1948, v. 2, p. 9).

realizar negócios²⁶, mas, sim, dadas às características de especialização que acompanharam a criação da Bolsa de Amsterdam e a negociação de ações de emissão das primeiras companhias, segregada daquela de mercadorias e outros produtos.

Outros exemplos de fenômenos associativos anteriores à Companhia das Índias Orientais e “com posições jurídicas padronizadas”, segundo Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, com respaldo em Antonio Scialoja e Antonio Brunetti, são, além das já mencionadas *societate publicanorum*: (i) as *maone* e *Reederei*, ambas emissoras de *loca*; (ii) a forma especial de sociedade surgida na França no fim do século XII, em que o valor total da instalação era dividido em partes denominadas *uchaux* ou *saches*, que eram transferíveis e serviam de base para a repartição de lucros entre os sócios; (iii) as corporações de direito mineral alemão antigo (*Gewerkschaften*), nas quais a propriedade imobiliária da mina era dividida em certo número de quotas-partes ideais (*Kux*) correspondentes a determinada fração do patrimônio social; (v) as associações minerais italianas dos séculos XIII e XIV, com estrutura semelhante; (vi) as *societates navales* do Mediterrâneo, principalmente de Gênova e Marselha, nas quais o navio era dividido em quotas-partes (*loca*); (vii) a *colonna*, que era uma combinação de comenda e sociedade de armamento, como associação de interessados em viagem marítima; e (viii) as sociedades de cobrança de tributos de Roma, que no pontificado de Paulo IV (1555), eram divididas em quotas semelhantes às ações²⁷. Adicionalmente, Antonio Brunetti menciona os *montes* e os grandes institutos bancários medievais como exemplos de emissores de títulos (*loca*) negociáveis²⁸.

Passa-se, assim, à análise do segundo grupo, ou seja, o da Companhia das Índias Orientais e das outras companhias que a sucederam, o qual é muito mais

²⁶ Segundo Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira: “Os mercados secundários de ações somente surgiram com a constituição da Companhia Holandesa das Índias Orientais, mas a instituição da bolsa, como local em que comerciantes, intermediários e investidores se encontram para realizar negócios, já era conhecida, na Idade Média, nas principais cidades do norte da Itália, e desde o século XIV no Mediterrâneo. No norte da Europa as bolsas apareceram nos séculos XV (Bruges, Antuérpia, Lyon e Tolouse) e XVI (Amsterdam, Londres, Rouen, Hamburgo, Paris, Bordeaux, Colônia e Dantzig). Nelas funcionavam, simultaneamente, mercados de bens, moeda, títulos de crédito, valores mobiliários e seguros marítimos, mas o crescimento dos negócios conduzia, naturalmente, a que os mercados de determinados produtos ou títulos se especializassem, como organizações separadas. (...). O espírito especulativo levou à criação de bolsas especializadas em operações com valores mobiliários, a exemplo do que há muito se fazia com mercadorias e títulos públicos. Não é correto afirmar, como muitos o fazem, adverte Braudel (1979, v. 2, p. 80), que o mercado de valores mobiliários de Amsterdam no início do século XVII tenha sido o mais antigo. Os títulos da dívida pública já há muito eram negociados em Veneza e em Florença; antes de 1328, já havia em Gênova mercado ativo dos *loca* e *paghe* do Banca di San Giorgio (...)” (LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1997, 3ª ed., v. 1, p. 39).

²⁷ LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1997, 3ª ed., v. 1, p. 29.

²⁸ BRUNETTI, Antonio. *Trattato del Diritto delle Società*. Milano: Giuffrè, 1948, v. 2, pp. 6-7.

interessante para os fins deste trabalho, pelo fato de nele pode-se identificar a origem primeira do capital social, além de nele ganhar maior relevo a questão da negociabilidade das *quote* e, posteriormente, das ações²⁹, tendo levado Rodolfo Fisher a afirmar que “la evolución del régimen de las sociedades anónimas está presidida en todos sus aspectos por la negociabilidad de las acciones”³⁰.

Antes de mais nada, deve-se ter presente que as primeiras companhias foram uma criação do direito público³¹. A constituição da Companhia das Índias Orientais e das primeiras companhias insere-se no chamado sistema do privilégio, dentro do qual a constituição de cada uma delas dependia de um ato governamental específico (“*Oktroi*”) que lhe conferia grandes privilégios³². De fato, somente o Estado poderia ter alterado - como o fez - o regime da responsabilidade aplicável às novas sociedades³³. Em seguida, deve-se lembrar, com Rodolfo Fischer, que, nas primeiras companhias, não se “fijaba una cifra total para las aportaciones; la tendencia era reunir solamente ‘lo necesario para la navegación’”³⁴. Adicionalmente, “la durata della società era limitata all’esaurimento dell’impresa. Gli appartenenti alla compagnia per ciò armavano navi a spese comuni per un viaggio dividendosi i guadagni. La concessione governativa era a tempo determinato (21 anni) ma dopo dieci la compagnia poteva sciogliersi”³⁵ e os aportes realizados pelos

²⁹ Cf. Antonio Brunetti: “Il titolo del socio già nella Compagnia del 1610 prende il nome di ‘azione’ dall’olandese *Aktie* che significa *actio*, cioè diritto dell’azionista alla quota sul patrimônio comune e sul guadagno (...)” (BRUNETTI, Antonio. *Trattato del Diritto delle Società*. Milano: Giuffrè, 1948, v. 2, p. 14).

³⁰ FISCHER, Rodolfo. *Las Sociedades Anónimas - Su Régimen Jurídico*. Traducción del alemán por W. Rocés. Madrid: Editorial Réus, 1934, p. 98.

³¹ Cf. Antonio Brunetti: “Da quanto detto fin qui si ricava che la società per azioni è una creazione del diritto pubblico. Soltanto la volontà dello Stato poteva darle vita” (BRUNETTI, Antonio. *Trattato del Diritto delle Società*. Milano: Giuffrè, 1948, v. 2, p. 15). No mesmo sentido, Rodolfo Fischer: “El acto per el cual el Estado crea, con la concesión, una Compañía privilegiada, cae de lleno, por tanto, dentro del Derecho público. (...) La concesión imprimía a la sociedad anónima el carácter de una persona jurídica con un fuerte matiz de Derecho público. Por eso la materia del régimen de las Compañías, a pesar de haberse generalizado bastante en Francia, no se codificaba ni era estudiada tampoco por la doctrina; ni los escritores del siglo XVII ni los del XVIII se ocupan de la Compañía como institución de Derecho privado (...)” (FISCHER, Rodolfo. *Las Sociedades Anónimas - Su Régimen Jurídico*. Traducción del alemán por W. Rocés. Madrid: Editorial Réus, 1934, pp. 32 e 34).

³² Cf. Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira: “(...) a Companhia foi investida de poderes e prerrogativas de Estado: a fazer a guerra e firmar tratados com príncipes estrangeiros, concluir alianças e até cunhar moedas (...)” (LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1997, 3ª ed., v. 1, p. 33). Some-se a isso, o fato de muitas das primeiras companhias gozarem do direito exclusivo de exploração de determinadas regiões ou produtos (ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anónimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller, 2001, p. 455).

³³ Cf. Túlio Ascarelli: “É justamente por isso que, na sua origem histórica, a responsabilidade limitada dos sócios de uma companhia decorre de princípios excepcionais e se apresenta, como um ‘privilégio’, que, por isso, pode ser baseado tão somente num ato legislativo especial, que derroque o direito comum” (ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anónimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller, 2001, p. 464).

³⁴ FISCHER, Rodolfo. *Las Sociedades Anónimas - Su Régimen Jurídico*. Traducción del alemán por W. Rocés. Madrid: Editorial Réus, 1934, p. 24.

³⁵ BRUNETTI, Antonio. *Trattato del Diritto delle Società*. Milano: Giuffrè, 1948, v. 2, p. 13.

acionistas deveriam ser restituídos, acrescidos de eventuais ganhos, ao final do prazo assinalado para que a companhia realizasse a empresa planejada³⁶. Contudo, essa regra é alterada para tornar os aportes dos acionistas perpétuos ou, pelo menos, enquanto durasse a companhia, encontrando-se aí as reminiscências do capital social, conforme esclarece Rodolfo Fischer:

“Si analizamos la historia de las Compañías en lo tocante a este punto, vemos que, según la primera concesión holandesa, el accionista queda obligado a dejar su aportación en el fondo social por un plazo de dieciséis años; más tarde, las empresas explotadas por las Compañías asumen el carácter de empresas permanentes. *Ezo hizo necesario conservar, con carácter también permanente, el fondo reunido por los accionistas, a quienes ahora la concesión niega el derecho de retirar las aportaciones*; y así se dan, reunidas, las dos acepciones del ‘fondo perpetuo’ en los tiempos anteriores: una, en la cifra total señalada por la concesión, cifra que ha de reunirse para acometer la empresa propuesta; otra, en la suma de las aportaciones que no hay obligación a reembolsar mientras la empresa persista”³⁷.

Da criação de aportes perpétuos viria a desenvolver-se, mais tarde, nas concessões francesas, a noção de capital social³⁸. Para Paulo de Tarso Domingues, este desenvolvimento inicial, contudo, estava relacionado apenas à primeira aceção desta

³⁶ Cf. Antonio Brunetti: “Il diritto azionario tende ora ad una certa autonomia; i suoi fondamentali attributi sono: *il diritto al dividendo ed alla restituzione delle cose conferite dopo il decorso del termine convenuto*. Il primo però è ufficialmente riconosciuto soltanto con la costituzione di un determinato capitale sociale” (BRUNETTI, Antonio. *Trattato del Diritto delle Società*. Milano: Giuffrè, 1948, v. 2, p. 14 - destacou-se).

³⁷ FISCHER, Rodolfo. *Las Sociedades Anónimas - Su Régimen Jurídico*. Traducción del alemán por W. Rocés. Madrid: Editorial Réus, 1934, p. 27 - destacou-se. Nota-se em Rodolfo Fischer uma pequena discrepância quanto ao prazo inicial ser de 16 anos, conforme transcrição acima, ao qual também referir-se como sendo de 10 anos: “Acerca de la primera Compañía apuntaremos, además, los datos siguientes: la Compañía sólo rendía cuentas después de realizada la empresa, para la que se fijaba un plano de diez años; al accionista se le reembolsaba la suma principal (aportación), más la ganancia” (FISCHER, Rodolfo. *Las Sociedades Anónimas - Su Régimen Jurídico*. Traducción del alemán por W. Rocés. Madrid: Editorial Réus, 1934, p. 24). No mesmo sentido, quanto ao fato de terem-se convertido em perpétuos os aportes dos acionistas, Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira: “Os sócios tinham pouca ou nenhuma influência no comando da Companhia; sua contribuição para o capital, inicialmente prevista para durar pelo prazo de 10 anos, findo o qual poderiam retirar-se da sociedade com seu investimento e lucros, foi depois alterada e considerada perpétua” (LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1997, 3ª ed., v. 1, p. 34).

³⁸ Cf. Rodolfo Fisher: “El fondo perpétuo, el fondo-capital, concebido como una suma determinada que ha de reunirse, ajustándose a la concesión (a diferencia de la participación pour telle somme qu’ils - o sean los accionistas - *estimeront à propos*), es una creación de las concesiones francesas en que ese ‘fondo’ empieza a manifestarse ya, en casos aislados, desde muy temprano. Poco a poco, la fijación del capital-acciones en la concesión se convierte en práctica general” (FISCHER, Rodolfo. *Las Sociedades Anónimas - Su Régimen Jurídico*. Traducción del alemán por W. Rocés. Madrid: Editorial Réus, 1934, p. 26).

expressão destacada por Rodolfo Fischer na citação acima, em nada se relacionando com a aceção de cifra de retenção³⁹ e, conseqüentemente, com uma potencial garantia de credores, função esta que só viria a desenvolver-se mais tarde com a evolução da responsabilidade limitada, entendida esta no sentido de limitação do dever de o acionista realizar aportes na sociedade além do valor subscrito.

A posição de Paulo de Tarso Domingues faz sentido, uma vez que havia muita confusão nas primeiras companhias em relação às suas finanças e, principalmente, às regras que disciplinavam os pagamentos das sociedades aos seus acionistas, misturando-se os conceitos de dividendo, amortização e juros⁴⁰. Diz-se isso porque a previsão era de que esses pagamentos tinham, muitas vezes, caráter obrigatório, independentemente da existência de lucros líquidos⁴¹, o que atualmente afetaria a continuidade da sociedade e a realização do seu objeto social, mas não naquela época, porque era possível exigir a realização de novos aportes na companhia pelos acionistas⁴², ou seja, inexistia o conceito de limitação de responsabilidade no sentido de limitação do dever de o acionista realizar aportes na sociedade além do valor subscrito. Não se podendo deixar de lado o caráter público dessas sociedades e a presença, no mais das vezes, de um sócio majoritário forte e

³⁹ Cf. Paulo de Tarso Domingues: “Só posteriormente, com a limitação da responsabilidade conseguida pela classe mercantil, é que a fixação do capital social começou a ser encarada não exclusivamente no interesse da sociedade mas também no de terceiros, através da sua inclusão no passivo do balanço de exercícios, desse modo desempenhando uma função de garantia para estes” (DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, 2ª ed., p. 70).

⁴⁰ Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira exemplificam essa ausência de transparência na Companhia das Índias Orientais do seguinte modo: “O acionista não tinha direito de reclamar dividendos, que eram pagos segundo a discricção dos ‘Dezesseis Senhores’. Os administradores não estavam obrigados a prestar contas e, certa ocasião, responderam aos reclamos dos acionistas com a ameaça de suspender qualquer pagamento de dividendos se ‘não permanecessem submissos a seus donos e senhores’ (Heckscher, p. 348). E isto apesar de conter o Estatuto, no art. 17, a norma de que deveriam ser pagos dividendos sempre que houvesse em caixa a disponibilidade de 5% do montante dos fundos investidos - portanto, o primeiro *dividendo obrigatório*” (LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1997, 3ª ed., v. 1, p. 34).

⁴¹ Diga-se, entretanto, que muitas vezes a previsão era simplesmente desrespeitada. A esse respeito ver LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1997, 3ª ed., v. 1, pp. 34 e segs.

⁴² Cf. Rodolfo Fischer: “Enfocada desde el punto de vista del *régimen corporativo*, la norma de la responsabilidad limitada del accionista representa una *norma jurídica de excepción*. En efecto, según la norma general la voluntad del individuo asociado debe supeditarse a la voluntad colectiva en todos aquellos asuntos que afecten a la corporación, razón por la cual ésta, normalmente, podría obligar al socio, por acuerdo de mayoría, a realizar nuevas aportaciones, una vez cubierto el importe de la acción. Pero esta coacción es incompatible con las sociedades anónimas; la responsabilidad limitada representa, por tanto, una norma de excepción que viene a coartar las facultades corporativas” (FISCHER, Rodolfo. *Las Sociedades Anónimas - Su Régimen Jurídico*. Traducción del alemán por W. Rocés. Madrid: Editorial Réus, 1934, p. 101). Depois, prossegue o mesmo autor até chegar à conclusão de que as ações preferenciais, em sua origem, correspondiam à necessidade de companhias pouco prósperas captarem novos recursos, após ter-se fechado a elas, por força da limitação da responsabilidade, a “via normal” de exigir novos aportes de capital dos acionistas. Isto porque, sustenta o autor, ao retirar-se das ações antigas - ordinárias - alguns de seus direitos, era natural que os acionistas quisessem recobrá-los subcrevendo, para isso, as ações preferenciais.

pronto a aprovar a necessidade de tais aportes: o Estado. Diante dessa possibilidade, a inscrição do capital social como cifra de retenção, de fato, ficava em segundo plano. Quando essa possibilidade acaba, o capital social como cifra de retenção ganha muito em importância perante credores, pois os acionistas não poderiam mais ser chamados a aportar recursos na companhia para que essa honrasse suas dívidas.

A respeito da possibilidade de serem exigidos novos aportes e das consequências pelo não cumprimento desse dever, esclarece Émile Vincens que:

“Des entreprises dont le gouvernement avant 1789 se croyait en droit d’accorder le privilège exclusif, étaient ordinairement celles qui étaient gérées par des sociétés en actions; et la même pleine puissance les créait, et limitait la responsabilité des actionnaires; mais en supprimant les privilèges, on ne pensa pas à donner des règles aux compagnies qu'on avait toujours vues les exercer. On les abolit, on les proscrivit elles-mêmes. Quand il fut permis de nouveau d’en former, on ne prescrivit rien sur leurs effects, ni entre les associés, ni envers les tiers.

Le public ne sut au juste comment elles contractaient. Leurs formes varièrent: tantôt on supposa que dans une société d’actionnaires, *la majorité peut obliger la minorité à augmenter la mise convenue, pour agrandir les affaires, ou pour achever l’entreprise sociale, à peine, contre les refusans, d’avoir leurs actions vendues, ou même, de perdre leurs premiers débours*”⁴³.

Posta esta situação, parece fazer bastante sentido a posição de Rodolfo Fischer de que - em decorrência da mencionada supressão do direito dos acionistas de retirar o seu investimento da Companhia e, como compensação por ela ter-se realizado - ter-se-ia conferido a negociabilidade das ações, de modo a permitir aos acionistas vender suas ações e realizar o montante do seu investimento em dinheiro, relacionando, assim, a negociabilidade das ações com o surgimento da noção de “fondo social”. A questão é abordada da seguinte maneira pelo autor:

“El carácter negociable de las acciones venía a representar, en cierto modo, una compensación por la no reembolsabilidad de las aportaciones. El accionista tenía en sus manos la posibilidad de vender la acción, realizando así su valor en dinero. Y al llegar aquí, se da uno cuenta de

⁴³ VINCENS, M. Émile. *Exposition Raisonnée de la Legislation Commerciale et Examen Critique de Code de Commerce*. Paris: 1821, t. I, pp. 327-328.

cómo la estabilización de las aportaciones en en fondo social tenía necesariamente que contribuir a movilizar los derechos del accionista, basados en su aportación”⁴⁴.

A explicação pode parecer, em princípio, um pouco circular, uma vez que o adquirente das ações defrontar-se-ia com o mesmo problema, ou seja, *não teria direito ao retorno do investimento mais eventuais ganhos, ao final da empresa e liquidação da sociedade*. Para explicar a situação do adquirente, independentemente da existência de um mercado secundário forte e altamente especulativo, seria necessário um enorme salto histórico para justificar que o preço da ação adquirida corresponderia à expectativa de um fluxo futuro de pagamentos de dividendos pela companhia ao acionista, o que, como se viu, é inconsistente com a época. Desse modo, parece mais plausível que a posição do adquirente fosse justificada pela expectativa de realizar ganhos substanciais - ganhos de capital - vendendo, no mercado secundário, por preço mais alto, as ações anteriormente adquiridas. Isso é compatível com o aspecto compensatório que Rodolfo Fischer atribui à negociabilidade das ações e com o surgimento da Bolsa de Amsterdam contemporaneamente à constituição da Companhia das Índias Orientais⁴⁵.

Esse olhar histórico da questão da negociabilidade das ações de emissão das companhias é importante porque dele chegar-se-á também ao de limitação da responsabilidade no sentido de limitação do dever de o acionista realizar aportes na sociedade além do valor subscrito, o qual se concilia com a posição de Paulo de Tarso Domingues, antes mencionada, a respeito da origem de uma das acepções atuais do capital social, a saber: a de cifra de retenção. Para tanto, deve-se ir à França de John Law, invocando, mais uma vez, as palavras de Rodolfo Fischer sobre o tema:

“Durante mucho tiempo, las acciones se extendieron exclusivamente a la orden; en los primeros tiempos, la fórmula de endoso consistía en transcribir la acción en el libro de acciones, sustituyendo el nombre de su

⁴⁴ FISCHER, Rodolfo. *Las Sociedades Anónimas - Su Régimen Jurídico*. Traducción del alemán por W. Rocés. Madrid: Editorial Réus, 1934, p. 27.

⁴⁵ Em um contexto um pouco diferente, este parece ser também o entendimento de Rodolfo Fisher, não se podendo precisar, contudo, exatamente a que companhias e período ele se refere, mas sendo certamente posterior à Companhia das Índias Orientais: “Mientras que *primitivamente* la negociabilidad de las acciones representaba más bien un recurso auxiliar para determinados casos concretos, siendo su función facilitar a los socios, en caso de necesidad y teniendo en cuenta que quedaban privados del derecho a retirar su aportación, un recurso para obtener dinero, más tarde este derecho fué considerado como un medio de obtención de ganancias; ahora, los tenedores de acciones las vendían sin que necesitasen especialmente del dinero, simplemente para beneficiarse en la venta; más aún: las acciones se compraban sin más finalidad que la ganancia que pudiera obtenerse al volver a venderlas luego” (FISCHER, Rodolfo. *Las Sociedades Anónimas - Su Régimen Jurídico*. Traducción del alemán por W. Rocés. Madrid: Editorial Réus, 1934, p. 81).

actual propietario por el del adquirente. Las acciones al portador empezaron a generalizarse en Francia, donde John Law las empleó por primera vez, a comienzos del siglo XVIII, para sus manejos fraudulentos. Lentamente, la acción fué evolucionando, hasta convertirse en documento a la orden en documento al portador; todavía en la segunda mitad del siglo XVIII prevalecen las primeras. En el tránsito de las acciones de a orden al portador fué, indudablemente, lo que abrió cauce al rasgo que hoy se considera característica sustancial de la sociedad anónima, a saber: la responsabilidad limitada. Es cierto que de las concesiones no se puede sacar ninguna conclusión directa acerca de esto; las concesiones holandesas guardan silencio acerca de este punto, y las concesiones francesas otorgadas durante el siglo XVIII sólo nos permiten apreciar una fluctuación entre la tendencia a autorizar y la tendencia a prohibir el deber de desembolso posterior de la cantidad suscrita. Pero el hecho de que los orígenes graduales de la acción al portador, por una parte, y por otra, el principio de la responsabilidad limitada, coincidan en Francia con el siglo XVIII, nos autoriza a presumir que entre ambos fenómenos media una estrecha conexión”⁴⁶.

Depois, prossegue o autor, relembrando sua posição de que a responsabilidade limitada nas companhias tem a sua origem na limitação da responsabilidade do co-partícipe das sociedades de comércio marítimo, das quais nascem historicamente as sociedades anônimas, para, a seguir, enfatizar que a responsabilidade limitada não se implantou no regime das companhias sem antes passar por um período de dúvidas e vacilações, as quais, segundo seu entendimento, não deveriam ter acontecido pelas vantagens que a limitação de responsabilidade oferece aos acionistas. Para ele, uma possível explicação para as referidas dúvidas e vacilações, mas que culminaram, como é sabido, na adoção geral da limitação da responsabilidade no regime das companhias, seria:

“La responsabilidad limitada del socio representa para la corporación, sobre todo cuando ésta ejerce el comercio, un peligro económico considerable. Y este peligro no pasaba desapercibido, como demuestra el tránsito gradual y vacilante hacia el principio de la responsabilidad

⁴⁶ FISCHER, Rodolfo. *Las Sociedades Anónimas - Su Régimen Jurídico*. Traducción del alemán por W. Rocés. Madrid: Editorial Réus, 1934, p. 26.

limitada. Por eso hay que suponer que intervendría un factor especial cuando, después de una fase bastante sostenida de alternativas, en que unas veces se estatúa y otras veces se excluía el deber de realizar nuevas aportaciones, acabó triunfando el segundo criterio. En el siglo XVII, las acciones al portador y la responsabilidad limitada son todavía fenómenos relativamente raros; al llegar al siglo XVIII van haciéndose cada vez más frecuentes. Esto nos permite inferir, con una probabilidad rayana casi en la certeza, que las acciones al portador, que son aquellas en que la negociabilidad de estos títulos alcanza su punto culminante, fué la causa que determinó la definitiva supresión del deber de realizar nuevos desembolsos. Es evidente, en efecto, que la sociedad contará con muchos más subscriptores, y éstos, a su vez, con muchos más adquirentes para sus acciones, si el portador de la acción, quienquiera que él sea, está seguro de que no se le ha de reclamar más desembolso que el representado por la acción que si sobre él pesa el deber de realizar nuevas aportaciones. La tendencia a descartar los obstáculos que se oponían a la negociabilidad de las acciones acabó, pues, por triunfar de los reparos que suponía la supresión del deber de realizar nuevas aportaciones en caso de una posible penúria de la sociedad”⁴⁷.

Com a ampliação sempre constante e cada vez maior da negociação das ações de emissão de companhias, as bases para o desenvolvimento das companhias estavam lançadas. As sementes da noção de capital social e do conceito de limitação da responsabilidade haviam sido plantadas no novo regime societário e estavam começando a sua existência. Claro que, por outro lado, ainda havia muito a ser feito até chegar-se à noção de capital social como o conhecemos hoje, especialmente no que se refere à vida financeira das companhias e, assim, aos conceitos de lucro líquido, de dividendo periódico, e mesmo de balanços. Com razão, portanto, Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, ao fazerem uma avaliação do período relativo às primeiras companhias, registram a ocorrência de abusos e escândalos, como não poderia deixar de ser, mas, acima de tudo, destacam os seus aspectos positivos:

“Assim, a criação de uma estrutura societária com capacidade ilimitada de mobilizar recursos, apta a atender às exigências dos grandes

⁴⁷ FISCHER, Rodolfo. *Las Sociedades Anónimas - Su Régimen Jurídico*. Traducción del alemán por W. Rocés. Madrid: Editorial Réus, 1934, p. 99.

empreendimentos, e de associar os capitais de pessoas que não se conheciam, desprovidas, pois, da ‘affectio societatis’; a organização dos direitos dos sócios em quotas-partes iguais - as ações - e, sobretudo, sua livre transferibilidade, possibilitando mesclar investidores e especuladores, substituíveis todos sem prejuízo para a vida da organização; o elemento de risco e aventura, presente no objeto social e no funcionamento da sociedade - tudo traduz contribuição original, e surpreendente pelas conseqüências, só explicável pela época de profundas transformações econômicas e políticas em que foram geradas.
(...)

Por outro lado, certos aspectos do maior relevo para o instituo, como hoje é concebido, ainda não apareciam nítidos nessas primeiras companhias. Observe-se, desde logo, a inexistência de uma vida financeira definida, pois as noções de capital social como prestação irrevogável, de lucro líquido, de dividendo periódico, e mesmo de balanços, existiam, apenas, em gérmen, e de forma imprecisa”⁴⁸.

Após a fase analisada, como já pode-se inferir, ocorreram os desenvolvimentos sentidos necessários e destacados logo acima, tanto que se chegou à noção que temos atualmente de capital social. Contudo, avançar além deste ponto na sua análise histórica e desenvolvimento, para identificar cada etapa do processo histórico, foge ao objetivo do presente retrospecto, que pretendia apenas lançar as premissas para a compreensão da análise que se fará do capital social em suas bases atuais, conforme destacado desde o início deste breve histórico.

1.2. APRESENTAÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

1.2.1. CARACTERÍSTICAS FUNDAMENTAIS

O capital social ocupa lugar central no sistema jurídico das companhias ou, como já disse Joaquín Garrigues e Rodrigo Uría: “la cifra del capital constituye la base

⁴⁸ LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1997, 3ª ed., v. 1, p. 41. No mesmo sentido, Tullio Ascarelli, com fundamento em Eli Hecksher: “(...) se desconhecem o balanço anual e a repartição ‘periódica’ dos lucros ‘a intervalos regulares’ (...)” (ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller, 2001, p. 455).

de la estructura jurídica de la sociedad”⁴⁹. Por isso, compreendê-lo é fundamental no contexto de um trabalho a respeito da sua redução. Afinal, como poder-se-ia compreender a redução do capital social em toda a sua extensão se não se sabe exatamente o que será reduzido? O problema está em que é relativamente fácil conhecer as características do capital social, porém bastante difícil chegar a um único e abrangente conceito dele. Por ora, será empreendida a tarefa mais fácil.

O capital social é elemento essencial para a constituição das companhias⁵⁰, como, a rigor, logo salta aos olhos da leitura do artigo 5º, *caput*, da Lei nº 6.404/76⁵¹, que determina a fixação do seu valor em moeda nacional - ou seja, em Reais - no estatuto social. Ele pode formar-se de várias maneiras, mas, principalmente, por meio de aportes ou contribuições, em dinheiro ou bens (artigo 7º da Lei nº 6.404/76), em favor da companhia, no montante total das ações subscritas. Uma vez subscrito, não pode deixar de ser integralizado⁵², nas condições constantes do estatuto ou do boletim de subscrição. Caso o estatuto e o boletim de subscrição sejam omissos quanto ao montante da prestação

⁴⁹ GARRIGUES, Joaquin; e URÍA, Rodrigo. *Comentario a la Lei de Sociedades Anónimas*. Madrid: EDITORA, 1953, t. II, p. 211.

⁵⁰ Cf. Waldemar Ferreira: “Incompreende-se dessarte sociedade mercantil destituída de capital, porque êste é de sua essência” (FERREIRA, Waldemar Martins. *Tratado de Sociedades Mercantis*. Rio de Janeiro: Editora Nacional de Direito, 1958, 5ª ed., v. 4, p. 1011). No mesmo sentido, Tavares Guerreiro: “Por isso pode-se afirmar, pelo menos no direito brasileiro e com a ressalva adiante manifestada, a impossibilidade de sociedade comercial desprovida de capital social, que constitui instrumento essencial ao desenvolvimento das atividades sociais e, por conseguinte, como ficou dito, elemento necessário e indissociável da pessoa jurídica mercantil” (GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Regime Jurídico do Capital Autorizado*. São Paulo: Saraiva, 1984, p. 2); Paulo de Tarso Domingues: “este elemento é já essencial nas sociedades que tradicionalmente a doutrina designa por sociedades de capitais, como o são a SA (...)” (DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*. Coimbra Editora, 2004, 2ª ed., p. 25); Stéphane Sylvestre-Touvin: “In n’existe guère en droit français de type de société qui ne soit pas assorti de la faculté et souvent de l’obligation de posséder un capital” (SYLVESTRE-TOUVIN, Stéphane. *Le Coup D’Accordéon ou Les Vicissitudes du Capital*. Aix-en-Provence: Presses Universitaires D’Aix-Marseille, 2003, p. 17).

⁵¹ Cf. Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, ao comentar a Lei nº 6.404/76: “O artigo 5º requer que o estatuto fixe o valor do capital social em moeda nacional” (LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1997, 3ª ed., v. 1, p. 297). Na Itália, conforme Francesco Galgano e Riccardo Genghini: “(...) la mancata indicazione dell’ammontare del capitale sociale sottoscritto è una causa di nullità dell’atto costitutivo. Si ritiene che atto costitutivo e statuto costituiscano un unico documento unitario, diviso in due parti in considerazione della diversa funzionalità e rilevanza delle due parti. A differenza della disciplina dei conferimenti, che ha natura caduca e va dunque confinata nell’atto costitutivo in senso stretto, il capitale sociale sottoscritto ha una estrema importanza sotto il profilo organizzativo e funzionale, per cui va espressamente indicato nello statuto” (GALGANO, Francesco; e GENGHINI, Ricardo. *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico Dell’Economia - Il Nuovo Diritto Societario - Gli Statuti Delle Nuove Società di Capitali*. Padova: Casa Editrice Dott. Antonio Milani, 2006, 3ª ed., v. 29, t. II, pp. 32-33).

⁵² Neste trabalho, a expressão “integralizar”, quando relacionada ao capital social, será *sempre* utilizada com o sentido de aporte na companhia da totalidade do capital subscrito (artigo 21 da Lei nº 6.404/76) e a expressão “realizar”, quando relacionada ao capital social, será *sempre* utilizada com o sentido de aporte apenas de parte do capital subscrito. Note-se, ainda, que - ao utilizar-se a expressão “capital não integralizado” - poderá estar-se cuidando da hipótese de nenhuma realização ter ocorrido ou de já ter ocorrido alguma realização do capital, mas ela não ser integral.

ou ao prazo ou data de pagamento, caberá aos órgãos da administração efetuar chamada de capital, mediante avisos publicados na imprensa (artigo 106, § 1º, da Lei nº 6.404/76).

Da regra do artigo 106, § 1º, da Lei nº 6.404/76 decorrem duas considerações importantes, as quais serão tratadas quando for analisado o capital subscrito. A primeira é: pode ser feita uma subscrição de ações por valor não especificado no estatuto ou boletim de subscrição? E a segunda: pode existir regularmente e por prazo indeterminado em uma companhia a figura do capital social subscrito e não integralizado?

O montante total do capital social subscrito constará do estatuto social, como já se viu, e a conta do capital social constará do balanço patrimonial da companhia (artigo 178, § 2º, alínea “d”, da Lei nº 6.404/76), a qual deve indicar aquele montante total e, por dedução, a parcela do capital social ainda não realizada (artigo 182, *caput*, da Lei nº 6.404/76). No balanço da companhia, o capital social deve ocupar o lado do passivo, “por representar um débito desta para com os sócios; mas como tal débito não pode ser saldado, em princípio, enquanto existente a companhia, esse passivo é qualificado como não exigível”⁵³. Obviamente, à conta capital social no lado do passivo, corresponde outra ou outras contas no lado do ativo, consistindo esta outra das funções do capital social.

Ao montante do capital social subscrito, correspondem ações (artigo 1º da Lei nº 6.404/76), que podem ser ordinárias ou preferenciais. Apenas às primeiras, ações ordinárias, *quando o direito de voto é retirado das ações preferenciais*, ou a ambas, ações ordinárias e ações preferenciais, *quando o direito de voto não é retirado das ações preferenciais*, corresponde expressão largamente utilizada na Lei nº 6.404/76, a saber: capital votante ou capital social com direito de voto.

Enfatize-se que as expressões referem-se à quantidade total (número) de ações votantes - *sejam elas apenas ordinárias ou ordinárias e preferenciais* - indicada no estatuto social e, não, ao montante em dinheiro realizado em decorrência das subscrições de cada espécie de ação, às suas cotações em bolsa ou qualquer outra referência de valor. A questão é meramente aritmética. Assim, quando a lei faz referência, por exemplo, a “acionistas que representem cinco por cento, no mínimo, do capital votante” (artigo 123, parágrafo único, alínea “c”, da Lei nº 6.404/76), basta calcular cinco por cento do total de ações votantes indicado no estatuto social.

As ações do capital social podem, ainda, ser emitidas com ou sem valor nominal, sendo que, no caso de ações com valor nominal, ele deve ser o mesmo para todas

⁵³ PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1988, p. 14.

as ações da companhia (artigo 11, § 2º, da Lei nº 6.404/76). Esta característica do capital social, por sinal, é da maior relevância, como se verá ao analisar-se a sua função organizativa nas companhias. Adicionalmente, nas companhias que emitem ações com valor nominal - *hoje uma minoria* - a aplicação de algumas regras relativas à redução do capital social são diferentes e, muitas vezes, mais complexas, especialmente quando a redução dá-se por meio da diminuição do número de ações, ao invés de simplesmente pela diminuição do seu valor.

Para encerrar a análise das principais características do capital social, como não poderia deixar de ser, ainda que correndo o risco de parecer tautológico no âmbito de um trabalho sobre redução do capital, deve-se dizer que - após fixado o seu valor, este somente poderá ser alterado de acordo com as regras gerais previstas na Lei nº 6.404/76 e eventuais regras específicas estipuladas no estatuto da companhia em questão (artigo 6º da Lei nº 6.404/76). Entende-se, por isso, que, em princípio, o capital social é fixo, mas é possível a sua modificação, seja para aumentá-lo, seja para reduzi-lo.

1.2.2. NOÇÃO GERAL

Apresentar um conceito de capital social e, mesmo uma noção geral do que seja ele, como já se disse, não é tarefa simples, seja porque “*entité quelque peu mystérieuse pour le profane, le concept même de capital ne s’impose pas avec évidence*”⁵⁴; seja porque a expressão “capital”, utilizada sozinha já é ambígua, como informa Bulhões Pedreira:

“Capital é derivado do latim *capitalis* (de *caput*, cabeça) - originalmente um adjetivo que significava principal, proeminente ou primeiro de uma série. O emprego do adjetivo em várias formas elípticas levou a seu uso como substantivo, para representar bens cujas características ou funções justificavam a qualificação de principais. A utilização da mesma palavra para significar conceitos abstraídos desses bens, os direitos de que são objeto, ou seu valor financeiro, aumentou-lhe a ambigüidade”⁵⁵.

A ambigüidade da expressão “capital” reflete-se na Lei nº 6.404/76, que a emprega com mais de um significado e não exclusivamente no de “capital social”, bem

⁵⁴ SYLVESTRE-TOUVIN, Stéphane. *Le Coup D’Accordéon ou Les Vicissitudes du Capital*. Aix-en-Provence: Presses Universitaires D’Aix-Marseille, 2003, p. 16.

⁵⁵ PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Finanças e Demonstrações Financeiras da Companhia - Conceitos Fundamentais*. Rio de Janeiro: Forense, 1989, p. 185.

como no fato de, às vezes, referir-se a “capital social” pura e simplesmente e, às vezes, referir-se a “formação do capital social”, “valor do capital social”, “conta do capital social”, “número de ações do capital social” etc. Com isso, a determinação de um conceito único e preciso para o capital social - matéria para a qual, segundo Paulo de Tarso Domingues, dá-se pouca relevância⁵⁶ na doutrina - fica prejudicada.

De fato, a apresentação de um conceito de capital social pelos autores é, quase sempre, incidental, em trabalhos que versam sobre temas diversos, ainda que correlatos, o que aumenta as divergências. Um dia, ainda poder-se-á concluir que esta questão é apenas mais uma daquelas confusões clássicas do Direito, em que equivocadamente toma-se uma expressão por outra, como denominar o instrumento do contrato apenas por “contrato”, ou como denominar os autos do processo apenas por “processo”.

Este tipo de confusão parece bem plausível em relação ao capital social, sendo possível que se esteja misturando nas propostas de conceituá-lo, ele próprio (i) com o modo de representá-lo, seja no estatuto social, seja no balanço patrimonial; (ii) com uma ou algumas de suas funções, especialmente a de garantia de credores; ou (iii) com o modo de ele formar-se, usualmente com uma visão mais equivocada neste ponto do que em qualquer dos anteriores.

De qualquer maneira, não se conhece uma boa teoria que tenha ousado ir tão longe, por isso será apresentada neste trabalho a proposta de uma abordagem flexível e não exclusivista das quatro principais acepções que explicam o capital social, ao menos enquanto a doutrina não resolve a potencial confusão mencionada no parágrafo anterior. Para principiar tal análise, será reproduzido a seguir, o conceito de capital social proposto por Paulo de Tarso Domingues e que ilustra bem as diferentes acepções que o capital social pode tomar, nenhuma delas - exceto uma, acrescente-se - podendo-se reputar inteiramente correta ou incorreta. São apenas acepções que o termo assume, seja na lei, seja na doutrina, e que podem auxiliar na sua compreensão. Segue o conceito proposto pelo referido autor:

“Por um lado, na sua vertente formal, o capital social é o elemento do pacto (...), que se consubstancia numa cifra tendencialmente estável -

⁵⁶ DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, 2ª ed., p. 54. No mesmo sentido, Stéphane Sylvestre-Touvin: “Ce concept mystérieux qu’est le capital a peu fait l’objet de débats parce qu’en réalité, l’attention s’est focalisée sur ses fonction et en premier lieu, sa fonction juridique de gage des créanciers” (SYLVESTRE-TOUVIN, Stéphane. *Le Coup D’Accordéon ou Les Vicissitudes du Capital*. Aix-en-Provence: Presses Universitaires D’Aix-Marseille, 2003, p. 18).

representativa da soma dos valores nominais das participações sociais fundadas em entradas em bens - necessariamente expressa em euros (...), e que - inscrita no lado direito do balanço - determina o valor em que o activo deve superar o passivo.

Por outro, agora na acepção real, é constituído por uma massa de bens - não determinada qualitativamente - que é uma fração ideal do património líquido e se destina a cobrir o valor do capital social nominal, estando os sócios obrigados a conservar intacta tal quantidade de bens que apenas poderá ser afetada pelos azares e vicissitudes da actividade empresarial”⁵⁷.

Nota-se claramente no conceito acima a influência de quatro acepções do capital social, a saber: (i) como cifra formal e abstrata; (ii) como soma das entradas dos acionistas, em seu aspecto formal - sutil, mas relevantemente - *alterado*; (iii) como cifra contabilística; e (iv) como capital nominal e real⁵⁸. A mesma influência, aliás, encontrada de modo nas explicações do significado de capital social de Pier Giusto Jaeger, Francesco Denozza e Alberto Toffoletto, como verifica-se a seguir:

“Ocorre prima di tutto chiarire cosa si intende per capitale sociale. Con tale espressione si può indicare anzitutto quello che chiameremo il capitale sociale ‘nominale’. Il capitale sociale nominale è determinato nel contratto sociale, e corrisponde alla **somma del valore dei conferimenti** effettuati dai soci (...). Esso è destinato a restare idêntico per tutta la durata della società se non interviene una specifica decisione, modificativa dell’atto costitutivo, che ne disponga l’aumento e la riduzione. Le vicende del patrimonio sociale non possono incidere sull’ammontare del capitale sociale nominale.

Con il termine di capitale sociale reale, indicheremo invece il **valore dei bene che residuano** dopo che sia stato detratto dal totale delle **attività**

⁵⁷ DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, 2ª ed., p. 54.

⁵⁸ Rodolfo Fisher destaca as acepções de capital social como cifra formal e abstrata e como cifra contabilística: “El concepto del fondo-social tiene para nosotros (...) varias acepciones: en primer término, la de cifra que ha de reunirse para la empresa social, y que corresponde señalar a los estatutos; en segundo lugar, la de la prohibición de que esta cifra se menoscabe, ya sea directamente, devolvendo aportaciones, o indirectamente, calculando beneficios a distribuir sobre una base que no sea precisamente la cifra de las aportaciones totales” (FISCHER, Rodolfo. *Las Sociedades Anónimas - Su Régimen Jurídico*. Traducción del alemán por W. Rocés. Madrid: Editorial Réus, 1934, pp. 26-27).

della società un valore pari alla somma di tutte le **passività, escluso il capitale sociale nominale**.

Il capitale reale può essere uguale o inferiore al capitale sociale nominale (e si distingue dal c.d. netto patrimoniale che è il valore dei beni che residuano dopo avere sottratto all'attivo le sole passività reali)⁵⁹.

Em uma apresentação do capital social mais sutil, mas, ainda assim, com marcada influência de pelo menos três das acepções acima indicadas para o capital social - as três primeiras - as lições de Mauro Penteado, a seguir reproduzidas:

“O capital social aparece, assim, nos sistemas legais de filiação romano-germânica, como um instituto destinado a tornar possível a limitação da responsabilidade, mediante um conjunto de normas inderrogáveis, inclusive de natureza penal, que visam tutelar aquele patrimônio especial, subtraído do conjunto geral de bens dos sócios, para formar a base patrimonial da sociedade.

Ao contrário do patrimônio, sujeito a um contínuo processo de modificação, o capital social caracteriza-se pela fixidez; formado com as contribuições dos sócios, por ocasião da constituição da sociedade e ao longo da existência desta, e integrado, também pelas reservas geradas internamente pela empresa, é representado por uma cifra constante do estatuto (Lei n. 6.404/76, art. 5º) ou consignada, mediante averbação, no registro do comércio (art. 166, § 1º), cifra essa somente alterável nas hipóteses minuciosamente disciplinadas em lei.

O montante do capital social figura no passivo do balanço da sociedade, por representar um débito desta para com os sócios; mas como tal débito não pode ser saldado, em princípio, enquanto existente a companhia, esse passivo é qualificado como não exigível (integrando o patrimônio líquido, conforme Lei n. 6.404/76, arts. 178 e 182). Nessas condições, o capital funciona, perante o patrimônio da sociedade, como uma ‘cifra de retenção’, prendendo no ativo bens suficientes para equilibrá-la; os credores, com esse mecanismo, contam com um índice de garantia patrimonial, que mede a variação do patrimônio social em relação ao

⁵⁹ JAEGER, Pier Giusto; DENOZZA, Francesco; TOFFOLETTO, Alberto. *Appunti di Diritto Commerciale - Impresa e Società*. Milano: Giuffrè, 2006, 6ª ed., pp. 116-117.

importe dos bens que os acionistas vincularam aos negócios que constituem o objeto social”⁶⁰.

A respeito da parte final das explicações de Mauro Penteadó sobre a função do capital social como cifra de retenção, não se pode deixar de reproduzir o questionamento de Pier Giusto Jaeger, Francesco Denozza e Alberto Toffoletto sobre tal função ser efetivamente, como pondera Mauro Penteadó, a de garantir terceiros credores ou a de assegurar que se retenham bens suficientes para que a companhia desenvolva a sua atividade, deixando claro que - conforme a opção por uma ou outra explicação - os efeitos para a forma de apurar-se tal cifra deveriam ser diversos. Confira-se o referido questionamento nas palavras de seus autores:

“Dall’iscrizione del capitale sociale nel passivo del bilancio consegue la necessità di avere all’attivo tanti beni il cui valore copra non solo tutti i debiti della società, ma anche l’ammontare del capitale sociale (nominale). (...) Mentre è certo che la disciplina del capitale sociale svolge questa **funzione conservativa, è discusso se la conservazione delle risorse originariamente investite tenda ad **assicurare ai creditori una garanzia supplementare** (oltre quella già offerta dalla necessità che l’attivo contenga beni atti a coprire tutti i debiti della società) **oppure** tenda ad **assicurare la permanenza nel patrimonio sociale degli strumenti necessari all’assercizio dell’attività economica prescelta** (e ciò nell’interesse, comune anche ai creditori sociali, a che sia garantita la redditività dell’impresa).**

(...) Chi attribuisce al capitale la funzione di strumento per la garanzia dei creditori, ritiene che la società, prima di poter distribuire utili, debba avere accumulato all’attivo tanti beni il cui valore copre quello di tutti i debiti e, in più, un ulteriore insieme di beni di valore pari al capitale sociale (nominale). È evidente però che se i beni in questione fossero insuscettibili di espropriazione (ad es.: crediti per prestazioni lavorative; esclusive di vendita di una importante marca; ecc), questa forma di tutela dei creditori potrebbe essere agevolmente aggirata. È altrettanto evidente, tuttavia, che anche i beni non espropriabili hanno un valore e se si ritiene che la disciplina del capitale difenda la conservazione degli strumenti

⁶⁰ PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1988, pp. 13-14.

produttivi ed imponga una corretta determinazione degli utili, bisognerebbe tendenzialmente ammettere che anche questi beni possono essere iscritti in bilancio”⁶¹.

Em face dos conceitos ou esclarecimentos feitos acima, nota-se a necessidade de compreender-se o emprego da expressão “capital social” em cada uma das acepções antes destacadas. Antes de proceder-se a tal análise, cabe ressaltar o fato de esta forma de se olhar para o conceito de capital social poder mostrar-se, mais tarde, um caso clássico em que apenas ainda não se divisou uma separação clara entre o instituto em si e o modo de ele ser formado, representado ou instrumentalizado.

Adicionalmente, não se pode perder de vista ao longo da exposição que se fará sobre as acepções do capital social que ele é uma realidade única, bem como que qualquer das acepções - se tomada isoladamente e sem a devida ponderação - levará a erros graves sobre a noção geral de capital social, no mínimo, por reduzi-la a apenas um de seus sentidos. Por fim, não se tentará dizer que este ou aquele autor segue uma acepção específica do capital social, para, em seguida, criticá-lo de reducionista, pois, como se viu, em maior ou menor medida, uma, alguma ou todas as acepções do capital social estão sempre presentes nas tentativas de conceituá-lo, ainda que não haja uma adesão expressa e consciente do seu autor.

Este trabalho abordará, da maneira mais isenta possível, as quatro acepções do capital social antes destacadas, apresentando-as de acordo com uma *hipotética* cronologia que teria início na constituição da companhia. Assim, qualquer que seja a forma de subscrição - pública ou particular⁶² - e qualquer que seja a forma de constituição da companhia - por assembleia geral ou por escritura pública⁶³, desde logo, é obrigatória a apresentação de um projeto de estatuto, o qual deve fixar um valor para o capital social. Nesta acepção, fala-se em capital social como cifra formal e abstrata.

Prosseguindo, a constituição da companhia depende, como requisito preliminar (artigo 80 da Lei nº 6.404/76), da subscrição, por pelo menos duas pessoas, de todas as ações em que se divide o capital social fixado no projeto de estatuto. O montante subscrito deverá, então, ser integralizado pelos respectivos subscritores mediante contribuições, em dinheiro ou bens, vindo a formar o capital social ou reserva de capital,

⁶¹ JAEGER, Pier Giusto; DENOZZA, Francesco; TOFFOLETTO, Alberto. *Appunti di Diritto Commerciale - Impresa e Società*. Milano: Giuffrè, 2006, 6ª ed., pp. 118-120.

⁶² Artigos 82 e segs. e 88, § 1º, da Lei nº 6.404/76, respectivamente.

⁶³ Artigos 87 e 88, § 2º, da Lei nº 6.404/76, respectivamente, sendo que a constituição por escritura pública é admitida exclusivamente na hipótese de subscrição particular.

na hipótese de ter havido ágio na subscrição. Está é a aceção de capital social como soma das entradas dos acionistas, provavelmente, a mais controvertida de todas as aceções que se pode dar ao capital social; é também a que mais gera confusão.

Supondo que as formalidades de constituição antes mencionadas tenham sido cumpridas pela companhia, já poder-se-á delinear a aceção de capital nominal e capital real, sendo que, ao final do exercício social por ela fixado em seu estatuto⁶⁴, deverá ser levantado um balanço patrimonial (artigo 176, inciso I, da Lei nº 6.404/76), tendo no lado do passivo, mais precisamente, na parte referente ao patrimônio líquido, uma conta denominada capital social, que deve discriminar o montante subscrito e, por dedução, a sua parcela ainda não realizada. Esta, a aceção de capital social como cifra contabilística.

1.2.2.1. Aceção do Capital Social como Cifra Formal e Abstrata

Segundo esta aceção, também denominada de nominalista do capital social, este “é uma cifra, uma entidade numérica - abstrata, porque sem aderência à realidade, e inalterável - que consta dos estatutos da sociedade (artigo 5º da Lei nº 6.404/76). Um verdadeiro *nomen iuris*”⁶⁵. Esta aceção é largamente aceita pela doutrina e nem poderia ser diferente dado que esta é a forma usual de indicar-se o capital social de uma companhia.

Neste sentido, manifestam-se muitos dos doutrinadores que analisaram a questão do capital social. Assim, para MirandaValverde: o “capital de uma sociedade anônima é o total, em dinheiro, fixado nos estatutos, das contribuições que os subscritores devem verter para a sociedade”⁶⁶; para Tullio Ascarelli: “esse capital constitui uma entidade jurídica e a sua importância corresponde ao produto do número de ações pelo valor nominal de cada uma”⁶⁷; para Giuseppe Ferri: “capitale sociale è l’ammontare, stabilito nell’atto costitutivo della società ed espresso nella moneta avente corso legale nello stato nel quale la società è costituita, quale valore dei conferimenti compiuti dai soci, e cioè del

⁶⁴ O exercício social é obrigatoriamente de um ano (artigo 175, *caput*, da Lei nº 6.404/76), mas pode ter duração diversa nos casos de constituição e alteração estatutária (artigo 175, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76). Além disso, a companhia, às vezes, tem a faculdade e, às vezes, a obrigação, de levantar balanços em prazos menores para finalidades diversas, das quais destacam-se as previstas nos artigos 45, § 2º, 204, *caput* e § 1º, 210, inciso III; e 213, *caput*; 224, inciso III, todos da Lei nº 6.404/76.

⁶⁵ DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, 2ª ed., pp. 43-44

⁶⁶ VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações*. Rio de Janeiro: Forense, 1959, 3ª ed., v. 1, p. 91.

⁶⁷ ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller, 2001, p. 467.

fondo sociale”⁶⁸; e para Francesco Messineo: “il capitale è un’*espressione di valore monetario*, cui non necessariamente corrispondono beni reali; invece, di beni reali (e anche di crediti) si compone sempre il patrimonio. Pertanto, il capitale è una specie di simbolo, che serve a indicare ai terzi l’entità (espressa in moneta) del patrimonio iniziale della società; ma i conferimenti dei soci, appena acquisiti alla società, si convertono, di regola, in patrimonio, (...), a vantaggio dei creditori sociali e con esclusione dei creditori personali dei soci”⁶⁹.

As críticas mais freqüentes a esta acepção - exceto a já esperada de que ela é reducionista - são as de que o capital social (i) não pode ser conceituado como uma cifra absolutamente rígida e inalterável e, tampouco, totalmente descolada da realidade, uma vez que observadas determinadas condições ele pode ser alterado, bem como afetado por eventos da vida social; e (ii) não consegue explicar que o capital social seja uma garantia para terceiros, uma vez que uma cifra abstrata constante do estatuto social da companhia não se poderia prestar a esta função. Em alguns países - não é o caso do Brasil - existe, ainda, o problema de as legislações societárias locais fazerem referência à perda de determinado percentual do capital social como causa da sua redução.

A rigor, acredita-se que as duas primeiras críticas é que são reducionistas, pois apresentam um olhar limitado do capital social que, de fato, é uma cifra fixa, mas diante de certas condições previstas na Lei nº 6.404/76 ou nos estatutos, pode ser modificada (artigo 6º da Lei nº 6.404/76). Pensar-se de modo diverso, ainda que meramente para formular as referidas críticas, seria aceitar uma falta de flexibilidade incompatível com o sistema das companhias.

Quanto ao fato de algumas legislações, como a portuguesa (artigo 35 do Código das Sociedades Comerciais português, alterado pelo Decreto-Lei nº 162/2002, de 11 de julho)⁷⁰, a italiana (artigo 2446 do Código Civil italiano)⁷¹ ou a da Comunidade

⁶⁸ FERRI, Giuseppe. *Manuale di Diritto Commerciale*. Torino: Unione Tipografico - Editrice Torinese, 1976, 4ª ed., p. 293.

⁶⁹ MESSINEO, Francesco. *Manuale di Diritto Civile e Commerciale - Codici e Norme Complementari*. Milano: Giuffrè, 8ª ed., v. 4, p. 409.

⁷⁰ “Artigo 35.º (Perda de metade do capital)

1. Os membros da administração que, pelas contas do exercício, verifiquem estar perdida metade do capital social devem mencionar expressamente tal facto no relatório de gestão e propor aos sócios uma ou mais das seguintes medidas:

(...)

(b) a redução do capital;

(...)”.

⁷¹ “2446. Riduzione del Capitale per Perdite. Quando risulta che il capitale è diminuito di oltre un terzo in conseguenza di perdite (...)”.

Européia (artigo 17º da Segunda Directiva do Conselho das Comunidades Européias)⁷² falarem na perda de capital⁷³, isto faz saltar aos olhos que a referência não pode estar sendo feita ao capital social como cifra formal e abstrata, pois, obviamente, não se pode perder total ou parcialmente um *nomen iuris*. Tais referências, precisam ser explicadas por outra acepção do capital social, que pode ser, conforme o caso, a: (i) de capital social como a soma das contribuições dos acionistas, em seu aspecto formal, conforme será visto abaixo, porém, com a flexibilização ali proposta; ou (ii) de capital real, em oposição a capital nominal, como também será visto abaixo.

Outra forma de explicar a referência à “perda do capital social” é, simplesmente, dizer-se que tais referências foram equivocadas e que, a rigor, devia-se ter referido ao patrimônio social, bruto ou, com maior acerto, líquido. Não se pode dizer, contudo, que haja perfeita equivalência entre o capital social tomado em qualquer das acepções indicadas no parágrafo anterior e patrimônio. Tampouco, pode-se dizer que haja equivalência entre o capital social tomado em qualquer das acepções indicadas no parágrafo anterior e “capital próprio”, que é a expressão utilizada no artigo 35, item 2, do Código das Sociedades Comerciais português, alterado pelo Decreto-Lei nº 162/2002, de 11 de julho. Aliás, se, de fato, queria-se ter dito “patrimônio”, bruto ou líquido, por que, pelo menos em Portugal, não se utilizou do referido decreto para fazer essa alteração, seja no *caput*, seja no item 2 em questão?

Um outra questão que surge - e para esta a doutrina parece não ter atentado - é o fato de, em determinadas circunstâncias, o capital social poder-se modificar sem que isto seja refletido na cifra formal e abstrata indicada no estatuto social, o que, mais uma vez, exige que esta acepção de capital social, mesmo sendo amplamente aceita, seja vista com ponderação e de maneira não excludente em relação às demais.

Está-se falando das hipóteses previstas no artigo 166, incisos I a III, da Lei nº 6.404/76, mas, principalmente, daquelas previstas nos incisos II e III: (i) aumento do capital social dentro do limite autorizado no estatuto e (ii) aumento do capital por conversão em ações de partes beneficiárias ou debentures, ou pelo exercício de direitos

⁷² “Artigo 17º. Perda Grave do Capital Subscrito.

1. No caso de perda grave do capital subscrito, deve ser convocada uma assembléia geral no prazo fixado pelas legislações dos Estados-membros, para examinar se a sociedade deve ser dissolvida ou se deve ser adoptada qualquer outra medida” (CORDEIRO, António Menezes. *Direito Europeu das Sociedades*. Coimbra: Almedina, 2005, p. 190 - Texto da Segunda Directiva do Conselho das Comunidades Européias, de 13 de dezembro de 1976).

⁷³ No Brasil, o Código Comercial; o Decreto nº 2.711, de 19 de dezembro de 1860; e o Decreto nº 434, de 4 de julho de 1891, todos revogados, utilizavam, de alguma forma, a expressão “perda do capital”, seja integral, seja parcial. Essas referências desaparecem com a edição do Decreto-Lei nº 2.627/40.

conferidos por bônus de subscrição ou de opção de compra, porque, conforme o disposto no § 1º daquele mesmo artigo, nestes casos, ocorreria o aumento de capital, sem que o cifra formal e abstrata constante do estatuto social fosse alterada, em hipóteses que não são de mero ajuste da expressão monetária do capital social.

1.2.2.2. Acepção do Capital Social como Soma das Entradas dos Acionistas

Esta é, provavelmente, a mais controvertida de todas as acepções que se pode dar ao capital social e também a que mais gera confusão. Nesta acepção, o capital social seria não apenas formado “com contribuições em dinheiro ou bens suscetíveis de avaliação” (artigo 7º da Lei nº 6.404/76), mas efetivamente equiparado propriamente à soma das referidas contribuições ou entradas.

Há que se distinguir, entretanto, uma linha mais radical e outra mais moderada desta acepção. A mais radical, adota um ponto de vista material da soma das entradas dos acionistas, afirmando que o capital social é o conjunto das contribuições dos acionistas propriamente ditas, como se elas fossem carimbadas como “capital social”, no momento em que entrassem na companhia. A outra, mais moderada, adota um ponto de vista formal da soma das entradas dos acionistas, afirmando que o capital social é o valor em dinheiro das contribuições dos acionistas⁷⁴.

A primeira está claramente errada, nada se aproveitando dela. Imagine-se, por exemplo, que se confere ao capital de determinada companhia o imóvel de sua sede e este, então, recebe o carimbo de “capital social”. Passados alguns anos, a companhia resolve alterar a sua sede e vende o referido imóvel. A adotar-se a visão material da acepção de capital social como soma das entradas dos acionistas, tal operação seria causa da redução do capital da companhia, por conta da saída do imóvel da sua esfera patrimonial, mesmo que o produto da referida venda viesse a ingressar no caixa da companhia. Isto porque, sob o ponto de vista material, o produto da venda não teria ingressado na companhia a título de capital social.

A acepção mais moderada é claramente restritiva e compreensiva demais. É restritiva demais porque não considera que o capital social pode ser aumentado por

⁷⁴ Cf. Paulo de Tarso Domingues, fazendo referência à jurisprudência italiana invocada por Ernesto Simonetto e Antonio Perez de la Cruz Blanco: “Dentro desta corrente doutrinária, podemos ainda considerar os autores que sustentam que o capital social equivale à *soma dos bens* que constituem as entradas dos sócios (acepção material), e aqueles para quem o mesmo capital social é a entidade numérica, o *valor em dinheiro dessas entradas* no momento da constituição da sociedade e que consta da respectiva escritura (acepção formal)” (DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, 2ª ed., p. 38).

conversão, em ações, de debêntures ou partes beneficiárias (artigo 166, inciso II, da Lei nº 6.404/76); e pela capitalização de lucros ou reservas (artigos 169 e 200, inciso IV, da Lei nº 6.404/76) e de outros créditos detidos contra a sociedade (artigo 171, § 2º, da Lei nº 6.404/76), todas hipóteses em que não ocorrem entradas de dinheiro novo ou de novos bens na companhia, resolvendo-se essencialmente por meio de operações contábeis.

Stéphane Sylvestre-Touvin contribui um pouco mais para a melhor forma de ver-se esta acepção do capital social, dizendo que ele é formado “par rapport à la valeur d’entrée des apports *externes* ou *internes*, calculée selon la méthode des coûts historiques”⁷⁵. Não se pode esquecer, porém que, em algumas circunstâncias, é possível diferir as entradas, especialmente as em dinheiro, sem que isto afete, ao menos em princípio, a formação do capital social. Não se pode esquecer, também, que, a realização das entradas com direitos sobre bens diversos do direito de propriedade (artigo 9º da Lei nº 6.404/76) colocam em questão a igualdade entre a soma das entradas e o valor do capital social. É que tais bens devem passar por uma avaliação, tanto quanto os bens conferidos ao capital social de qualquer companhia (artigo 8º da Lei nº 6.404/76), mas, neste caso, a avaliação pode ser bastante subjetiva e permitir que se questione o fato de o *valor* das entradas corresponder ao capital social. A imposição de que, no Brasil, as avaliações de bens sejam feitas por três peritos, dá bem esta medida⁷⁶.

Adicionalmente, a acepção de capital social como soma das entradas é restritiva porque não leva em consideração a sempre presente possibilidade de diferimento de até noventa por cento das entradas em dinheiro (artigo 80, inciso II, da Lei nº 6.404/76), sem que isto afete, ao menos em princípio, a formação do capital social. No caso da realização em bens é possível o diferimento de até cem por cento das entradas, mas, neste caso, contudo, a lei (artigo 23, § 2º, da Lei nº 6.404/76) restringe a emissão de certificados de ações até que ocorra a transmissão de tais bens à companhia ou, caso sejam créditos, a sua realização o que coloca certa dúvida sobre a formação imediata do capital social nestas hipóteses⁷⁷. De qualquer forma, não se pode negar, pelo menos em relação ao diferimento das entradas em dinheiro, que o seu *valor* pode ser inferior ao capital social.

⁷⁵ SYLVESTRE-TOUVIN, Stéphane. *Le Coup D’Accordéon ou Les Vicissitudes du Capital*. Aix-en-Provence: Presses Universitaires D’Aix-Marseille, 2003, p. 19 - destacou-se.

⁷⁶ Note-se a este respeito que a lei brasileira não determina, porém, como deve ser determinado o valor pelo qual o bem é, ao final, contribuído. Se pela média das avaliações, pelo maior, pelo médio etc., diz apenas que o subscritor deve aceitar o valor aprovado pela assembléia (artigo 8º, § 2º) e que o bem não pode ser incorporado ao patrimônio da companhia por valor acima do que lhe tiver dado o subscritor (artigo 8º, § 4º).

⁷⁷ Cf. salienta Philomeno da Costa, reconhecendo, contudo, que “essa principiologia é decididamente incomoda”: “Recusada pela assembléia dos subscritores avaliação de bens, oferecidos como contribuição para o capital social da anônima em formação, esta não se constitui. Ocorre o mesmo no caso do subscritor

Por outro, esta acepção é compreensiva demais, porque considera que todas as entradas dos sócios são realizadas com vistas à formação do capital social, o que também não está correto, haja vista as hipóteses de ágio na subscrição de ações com valor nominal e da parte do preço de emissão, na subscrição de ações sem valor nominal, que ultrapassa a importância destinada àquela formação (artigo 182, § 1º, da Lei nº 6.404/76), e bem assim, eventuais relações patrimoniais estabelecidas entre a sociedade e os acionistas não vinculadas ao *status socii*, como, por exemplo, aquelas derivadas da alienações de bens realizadas pelos acionistas à companhia não vinculadas à subscrição de ações. Portanto, o *valor* das entradas também pode ser superior ao capital social.

Apesar destes dois aspectos, não se pode negar que, ao menos em parte, “o capital social é (...) a cifra representativa da soma dos valores nominais das participações sociais resultantes de entradas em bens, já não a soma do valor das entradas em bens. É que se, em princípio, o valor nominal da participação social é idêntico ao valor da entrada do respectivo sócio isso, como já vimos, nem sempre assim sucede”⁷⁸. Esta é a alteração - sutil, mas relevante - proposta por Paulo de Tarso Domingues, com suporte em Rodrigo Uría e J. M. Coutinho de Abreu, para a acepção em análise, devendo entender-se por “bens”, nas suas explicações, dinheiro e bens.

Esta acepção do capital social aparece na obra de Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, mesclada a outras, como, por exemplo, a de cifra contabilística, quando dizem que “o capital social - além de assinalar a contribuição dos sócios para o fundo societário (...) - representa garantia de credores”⁷⁹. No mesmo sentido, ainda, Antonio Brunetti, ao afirmar, baseando-se em Karl Wieland e Karl Lehman, que “il capitale sociale è pertanto il patrimonio netto iniziale che, assieme a quello incrementato dall’esercizio dell’impresa, fornisce la garanzia dell’adempimento delle obbligazioni sociali”⁸⁰. Em um outro ponto, contudo, o referido autor, diz apenas que “il capitale sociale è formato dalla somma dei conferimenti dei soci”⁸¹.

não aceitar a avaliação. Fica sem efeito aquilo que se tenha feito até então com o propósito de aprestar a formação social. (...) Pode imaginar-se a tentativa de suscritores desejarem completar com dinheiro a quota dos bens de avaliação rejeitada pela assembléia ou recusada pelo ofertante, completando destarte a subscrição do capital. Isto não é permitido” (COSTA, Philomeno J. da. *Anotações às Companhias*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1980, p. 168). Para uma análise a respeito da mecânica da incorporação de bens no capital da companhia, ver o mesmo autor, pp. 169 e segs.

⁷⁸ DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, 2ª ed., p. 54.

⁷⁹ LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1996, 2ª ed., v. 2, p. 22.

⁸⁰ BRUNETTI, Antonio. *Trattato del Diritto delle Società*. Milano: Giuffrè, 1948, 2ª ed., v. 1, p. 137.

⁸¹ BRUNETTI, Antonio. *Trattato del Diritto delle Società*. Milano: Giuffrè, 1948, 2ª ed., v. 1, p. 517.

Passando-se às críticas, a hipótese de capitalização de lucros ou reservas é paradigmática, porque, na subscrição de ações, seja na constituição da companhia, seja no aumento do seu capital - neste caso, após a decisão da assembléia geral ou do conselho de administração, conforme a companhia possua ou não limite autorizado para o aumento do seu capital - existe a plena liberdade na formação da vontade do subscritor ou acionista a respeito de realizar ou não um aporte na companhia.

Os defensores da acepção ora analisada, ao defenderem-se da crítica, sustentam, sem qualquer flexibilidade, que a incorporação de lucros ou reservas equivaleria a uma distribuição destes recursos aos sócios sucedida da sua conferência ao capital da companhia. O problema da analogia está em que, nas subscrições, existe a manifestação individual da vontade de todos os acionistas a respeito da realização do investimento, enquanto que, na capitalização de lucros ou reservas, a vontade individual do acionista é substituída por aquela da assembléia geral, em que votam apenas as ações que possuem este direito. Por isso, o acionista perderia o direito de decidir pela realização de um novo investimento na companhia, o que descaracterizaria o argumento analógico.

Outra razão pela qual a analogia mais piora do que melhora a interpretação do capital social como soma das entradas dos acionistas, está no fato de que não existe qualquer titularidade dos lucros (até que seja aprovada a sua distribuição na forma de dividendos) ou das reservas pelos acionistas, que pudesse sustentar a tese de que a sua capitalização equivaleria à sua distribuição e, posterior, reinvestimento. Pior, ainda, se forem analisadas as reservas de capital que não podem ser distribuídas, exceto na hipótese excepcional prevista no inciso V do artigo 200 da Lei nº 6.404/76.

Outra crítica, é que há hipóteses em que o capital social é reduzido sem que se restitua qualquer montante aos acionistas, o que seria incompatível com o fato de ele equiparar-se à soma das entradas de tais acionistas. Esta crítica, contudo, parece aplicar-se mais ao aspecto material da acepção do capital social como soma das entradas, mas também pode ser estendida para o aspecto formal dessa acepção, caso entenda-se que o valor em dinheiro do capital social deveria ser sempre devolvido aos acionistas quando se realizasse a sua redução.

Antonio Pérez de la Cruz Blanco também formula uma objeção, no mínimo, interessante, pois, segundo ele, a acepção de capital social como soma das entradas é cronologicamente incompatível com o que se passa na realidade das companhias, em que primeiro se fixa o valor do capital social nos estatutos e, somente

depois, ocorrem aquelas entradas⁸². De fato, neste caso, se o capital social é fixado antes mesmo de ocorrerem entradas, como o capital social poderia equiparar-se a elas?

Bem, procedimentalmente, a crítica procede, porém, ela despreza o fato de, frequentemente, as companhias serem fundadas por um pequeno grupo de pessoas que determinam a empresa a ser realizada e a quantidade de recursos necessária para realizá-la, passando, a seguir, às formalidades de sua constituição. Some-se a isto, o fato de, nos aumentos de capital, com ou sem oferta pública, a cronologia tender, cada vez mais, para a ausência de intervalo entre a fixação do montante do aumento e a efetiva realização das entradas, ocorrendo ambos os eventos quase que concomitantemente, seja pela presença dos subscritores no ato em que se aprova o aumento, quando este dá-se sem oferta pública, subscrevendo-o e integralizando-o imediatamente, seja pela adoção do procedimento de coleta de intenções de investimento (*bookbuilding*), quando o aumento dá-se com oferta pública.

Apesar das críticas que se possa fazer à acepção mais moderada do capital social como soma das entradas dos acionistas - leia-se: em seu aspecto formal - elas não subsistem, se a acepção em si for vista com a devida ponderação, estando-se ciente das suas deficiências, conforme apontadas acima apontado, e, mais importante, conjugada com as demais acepções do capital social.

1.2.2.3. Acepção do Capital Social como Cifra Contabilística

A acepção do capital social como cifra contabilística é também de larga aceitação na doutrina⁸³, tanto quanto a de capital social como cifra formal e abstrata. Enquanto a última, contudo, é indicada no estatuto social, a primeira o é no balanço patrimonial da companhia (artigo 178, § 2º, inciso III, e 182, *caput*, da Lei nº 6.404/76), conforme determinado pelas regras contábeis a ela aplicáveis.

Segundo o mencionado dispositivo, a conta “capital social” é uma subconta daquela denominada “patrimônio líquido”, ambas incluídas no passivo da companhia, o que, conforme mencionado, levou Mauro Pentado a achar que “o montante do capital social figura no passivo do balanço da sociedade, por representar um débito

⁸² BLANCO, Antonio Pérez de la Cruz. *La Reducción del Capital en Sociedades Anónimas y de Responsabilidad Limitada*. Bolonha: Publicaciones del Real Colegio de España en Bolonia, 1973, pp. 31-32.

⁸³ Para Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira: “Toda lei de sociedade anônima dedica, por isso, ao capital social uma atenção especial na medida em que, ‘externa corporis’, como elemento formal, constitui garantia de credores como ‘cifra de retenção’ (na expressão de Garrigues) e ‘interna corporis’ é a condição do exercício do poder empresarial” (LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1996, 2ª ed., v. 2, p. 25).

desta para com os sócios; mas como tal débito não pode ser saldado, em princípio, enquanto existente a companhia, esse passivo é qualificado como não exigível (...). Nessas condições, o capital funciona, perante o patrimônio da sociedade, como uma ‘cifra de retenção’, prendendo no ativo bens suficientes para equilibrá-la; os credores, com esse mecanismo, contam com um índice de garantia patrimonial, que mede a variação do patrimônio social em relação ao importe dos bens que os acionistas vincularam aos negócios que constituem o objeto social”⁸⁴.

Este entendimento, contudo, segundo Paulo de Tarso Domingues, é minoritário⁸⁵. Para ele, o capital social consta “do lado direito do balanço, não por constituir uma dívida da sociedade aos sócios mas por ser essa a forma contabilística de reter, no activo da sociedade, os bens necessários para cobrir a respectiva cifra”. Nota-se assim que, apesar dos dois autores discordarem no que se refere à qualificação do capital social como uma dívida, para ambos, ele teria a função de “cifra de retenção”. Já no que se refere à qualificação do capital social como dívida, a razão parece estar com este último, que assim explica a sua posição, contrária a tal qualificação:

“Na verdade, se o respectivo *apport* tiver consistido numa determinada quantia em dinheiro, só por mera coincidência é que um sócio - no momento em que se afaste da sociedade - receberá o montante com que entrou; poderá receber mais ou menos, tudo dependendo da situação líquida da sociedade, o que demonstra que não está a receber de volta aquilo que entregou à sociedade.

Mas a inexactidão da doutrina referida em texto fica demonstrada à evidência, se se pensar nas chamadas entradas em espécie, i. é, nas entradas em bens diferentes de dinheiro (...): pense-se, p. ex., num sócio que entra para a sociedade com um automóvel; se tivesse direito - em

⁸⁴ PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Aumentos de Capital das Sociedades Anónimas*. São Paulo: Saraiva, 1988, pp. 13-14. No mesmo sentido, Stéphane Sylvestre-Touvin: “Mais le capital social a aussi un aspect passif. Son montant doit être porté au passif du bilan qui mentionne ce que doit la société. Ces mots doivent être entendus dans un sens très large. (...) Certe, on ne saurait prétendre qu’il ait une créance des associés exigible actuellement. Mais le modalités régissant cette exigibilité ne son pas incompatibles avec l’existence actuelle d’une créance. L’échéance normale est le terme de la société” (SYLVESTRE-TOUVIN, Stéphane. *Le Coup D’Accordéon ou Les Vicissitudes du Capital*. Aix-en-Provence: Presses Universitaires D’Aix-Marseille, 2003, p. 17).

⁸⁵ Cf. Paulo de Tarso Domingues, com fundamento em Vicent Chuliá, Antonio Brunetti, Rodrigo Uría e Maria Victória R. V. Ferreira da Rocha: “Embora minoritariamente, há, no entanto, quem considere que o capital social configura uma dívida da sociedade para com os sócios, pois estes poderiam - pelo menos em certas situações (v.g., na liquidação do patrimônio social) - reclamar e exigir o pagamento da sua contribuição para o mesmo (DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, 2ª ed., p. 36).

alguma circunstância - a exigir a devolução da sua entrada, isso implicaria, desde logo, que a sociedade nunca poderia aliená-lo (!); e, por outro lado, na eventualidade da sua saída da sociedade, o sócio teria sempre direito a reaver o automóvel com que entrara (!). Para obstar a esta solução, poder-se-ia defender que o sócio que realiza a entrada in natura teria direito a receber não o bem com que entrou mas o valor correspondente. Só que, nesse caso, a situação seria a mesma das entradas em dinheiro que acima se referiu”⁸⁶.

Aqui, mais uma vez, aparece a crítica do reducionismo da acepção, que desprezaria a importância do capital social em outras matérias dentro do sistema das companhias, bem como a de que o capital social não pode ser visto apenas como a cifra que retém os bens no ativo, mas, isto sim, em conjunto com os bens do ativo por ela retidos. A este respeito, deve-se lembrar, antes de mais nada, como visto no “Breve Histórico” antes apresentado, que a origem primeira do capital social não era a de garantir credores, mas, sim, a de assegurar a realização da empresa, surgindo a função de garantia de credores, posteriormente, quando se desenvolve a responsabilidade limitada dos acionistas.

Com o desenvolvimento das finanças das companhias, contudo, especialmente da concepção de balanços periódicos, lucro líquido e dividendo, a acepção de cifra de retenção do capital social passa a ser bastante útil qualquer que seja a função que se atribua a tal retenção: garantia de credores, no sentido de manter ativos executáveis, ou realização da empresa escolhida. Esta questão já foi posta por Pier Giusto Jaeger, Francesco Denozza e Alberto Toffoletto, conforme trecho transcrito mais acima, dentro desta “Noção Geral”, e determinaria - ou, pelo menos, deveria determinar - a forma de contabilização de alguns ativos nas companhias. De fato, em um sentido mais moderno de cifra de retenção - mas *de lege ferenda* - o capital social deveria impedir a alienação de ativos essenciais para a empresa e para a geração de caixa, que, ao final, é garantia não apenas de credores, mas da própria continuidade da companhia. Diz-se de *lege ferenda*, o porque capital social desempenha esta função, mas ainda se permite que ativos desvalorizados sejam restituídos aos acionistas pelo seu valor “de livro” e que outros sequer sejam contabilizados.

⁸⁶ DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, 2ª ed., pp. 36-37 - nota 83.

Assim, antes de levar-se em consideração a crítica de que a acepção do capital social como cifra contabilística desprezaria os ativos retidos, parece importante que ela definisse que ativos deveriam ser retidos e qual a função de tal retenção, o que não acontece, tornando-a limitada, pois não aproveita o que a acepção tem de boa, ao auxiliar na determinação do lucro líquido distribuível na forma de dividendos, para atacá-la em seu ponto fraco.

1.2.2.4. Acepção do Capital Social como Capital Nominal e Capital Real

Segundo esta acepção, o capital social é visto como a realidade única que é, mas realidade complexa, não podendo ser reduzido a uma única concepção. Essencialmente, nesta acepção aceitam-se com poucas variações a acepção de capital social como cifra formal e abstrata, que seria o capital nominal, com uma visão do capital social como “o montante de bens de que a sociedade não pode dispor em favor dos sócios, uma vez que se destinam a cobrir o valor do capital social nominal inscrito no lado direito do balanço e que, consequentemente, apenas poderão ser afectados por força dos azares da actividade empresarial”⁸⁷. Referido montante de bens, pois, constituiria o capital real.

Ressalte-se, por relevante, que tal capital não se equipara ao património da sociedade, ele apenas corresponde a um determinado montante de bens de valor igual ao capital social. Neste sentido, portanto, a acepção de capital real aproxima-se, por um lado, da acepção do capital social como uma cifra de retenção, na variante que admite existir um correspondente montante retido no lado dos ativos, e, por outro, distancia-se da equiparação entre o património ou *capitale effettivo* e *capitale nominale*, como o faz Cesare Vivante no seguinte trecho:

“In antitesi al patrimonio o *capitale effettivo*, essenzialmente mutevole, sta il capitale *nominale* della società, fissato stabilmente da una cifra contrattuale, che ha una funzione contabile e giuridica, un’esistenza di diritto e non di fatto”⁸⁸.

Por ser a mais ampla e também a mais flexível das acepções, é também a que recebe menos críticas, bem como a que inspira uma abordagem ainda mais abrangente das acepções antes apresentadas, conforme proposto neste trabalho, com as respectivas

⁸⁷ DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, 2ª ed., p. 52.

⁸⁸ VIVANTE, Cesare. *Trattato di Diritto Commerciale*. Milano: Francesco Vallardi, 1935, 5ª ed., v. 2, p. 192.

ressalvas e correções, sem se esquecer de que todas elas possuem as suas limitações. Esta parece ser, no atual estágio de amadurecimento do tema e até que a doutrina venha - *se é que virá* - a reconhecer ter havido a confusão antes destacada, bem como a uniformizar-se ou, pelo menos, consolidar-se sobre a questão, a melhor abordagem para o capital social.

1.2.2.5. Formas Ilustrativas de Apresentar o Capital Social

Qualquer noção geral de capital social não se pode reputar completa se não levar em consideração, por fim, algumas alegorias clássicas utilizadas para descrevê-lo. Claro, que, por tratar-se de formas ilustrativas de definir-se o capital social, elas são limitadas e, normalmente, enfatizam o capital social em alguma de suas acepções. Arrisca-se a dizer, com maior propensão para a a acepção do capital social como cifra contabilística, que desempenha o papel de cifra de retenção. Apesar disso, são muito úteis, por colocar em termos bastante didáticos e materiais as distinções e variações que a expressão pode assumir, conforme visto até aqui.

Em primeiro lugar, a alegoria de Cesare Vivante, provavelmente, a mais clássica e repetida de todas as que foram formuladas a respeito do capital social:

“Dirò a guisa d’immagine che questo capitale, nominale ed astratto (*nomen juris*), compie di fronte al patrimonio o capitale reale, la funzione di un recipiente destinato a misurare il grano, che ora supera la misura, ed ora non giunge a colmarla”⁸⁹.

A seguir, apresenta-se a ilustração do capital social formulada por Hans Würdinger, menos conhecida, mas citada por Herbert Wiedemann e apresentada em aula por Erasmo Valladão, com a respectiva tradução de sua autoria:

“(…) Würdinger compara com clareza o capital (*Garantiekapital*) com uma represa. Aqui constitui a represa a medida da reserva de água, ali a cifra do capital a medida do capital próprio vinculado (*gebundenes Eigenkapital*). Somente o ‘excesso’ deve escorrer. Mesmo uma elevada represa não pode impedir que não chova. Se a represa secar, é necessário providenciar para que o nível de capital primitivo seja novamente alcançado, antes que os sócios recebam dividendos. A ‘soma-garantia’ (*Garantiesumme*) pode, tal como uma represa, ser aumentada ou

⁸⁹ VIVANTE, Cesare. *Trattato di Diritto Commerciale*. Milano: Francesco Vallardi, 1935, 5ª ed., v. 2, p. 193.

reduzida; mas tais alterações devem ser efetuadas mediante um procedimento formal. A eclusa pode ser elevada através de medidas provisórias - no balanço por meio da incorporação de reservas livres -, que, sem formalidades, podem a todo tempo ser devolvidas, de forma que o patrimônio se torna livre para distribuição. Pode-se desenvolver mais a imagem. A represa é desassoreada mais profundamente; dessa maneira surgem reservas ‘ocultas’, cuja dimensão um *outsider* mal pode calcular. É evidente que a instituição do capital (*Garantiekapital*) não restringe o poder de dispor sobre o patrimônio e não pode impedir o surgimento de perdas. O capital próprio (*Eigenkapital*) também não representa nenhuma dívida dos sócios para com a empresa e, vice-versa, nenhuma obrigação da sociedade perante os seus sócios para a hipótese de liquidação”⁹⁰.

Uma ilustração bastante semelhante a de Hans Würdinger é apresentada por Joaquin Garrigues, nos seguintes termos:

“O capital social nominal se assemelha a um dique que vai retendo as águas (os elementos do ativo), até que estas superam o dique. Nesse momento, a sociedade gerou lucros que poderão ser então distribuídos aos sócios”⁹¹.

Para encerrar, uma alegoria também pouco conhecida, de autoria de M. E. Thaller, para quem o capital social constituiria:

“(…) une ligne d’arrêt toute idéale, tracée dans l’actif sans identifier les valeurs précises autour du cercle de la valeur primitive des apports. Dans l’intérieur de ce cercle, la société prend l’engagement de ne pas retirer cet actif et elle le rend indisponible au regard des créanciers, tout ce qui déborde ce cercle demeure disponible”⁹².

⁹⁰ WÜRDINGER, Hans. *Aktien- und Konzernrecht*, 3ª ed., 1973, p. 25 *apud* WIEDEMANN, Herbert. *Gesellschaftsrecht I - Grundlagen*. München: Editora Beck, 1980, p. 557 - tradução de Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França apresentada em aula da pós-graduação *stricto sensu* da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, no curso de Teoria Geral do Direito Societário II.

⁹¹ GARRIGUES, Joaquín. *Tratado de Derecho Mercantil*. Madrid: Revista de Derecho Mercantil, I-2, 1947, p. 637, nota 30 *apud* DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*. 2ª ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, p. 71.

⁹² THALLER, M. E. *De L’augmentation du Capital par Transformation en Actif, Soit du Passif, Soit des Reserves de la Société*. AnnDrComm, 1907, p. 177 e segs. *apud* DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*. 2ª ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, p. 137, nota de rodapé nº 461.

1.2.3. CLASSIFICAÇÕES

A referência ao capital social sem qualquer qualificador pode, com frequência, como já foi visto, deixar dúvida a respeito de qual acepção ele está sendo tomado. Por isto, em algumas situações, qualificar a referência de acordo com alguma classificação, pode auxiliar na melhor identificação do capital social. A classificação, ora apresentada, baseia-se essencialmente no processo que transcorre entre a fixação do valor do capital social no estatuto social e a integralização do seu valor pelos respectivos subscritores.

1.2.3.1. *Capital Declarado*

O capital declarado é, essencialmente, aquele constante do estatuto social, mas pode também acontecer de ele estar apenas averbado no registro do comércio, nos termos do artigo 166, § 1º, da Lei nº 6.404/76, e ainda não ter sido consolidado no estatuto, ou, sequer isto, caso o evento tenha ocorrido e ainda não se tenha procedido à averbação, para a qual se tem prazo de trinta dias. Note-se, neste caso, que a declaração constante do estatuto social ainda não consolidado poderá ser diferente da cifra do capital social constante da escrituração mercantil e do balanço patrimonial da companhia, porque a escrituração mercantil deverá refletir a alteração decorrente de qualquer dos eventos listados nos incisos II e III⁹³ do artigo 166, *caput*, da Lei nº 6.404/76 imediatamente após a sua ocorrência, o mesmo ocorrendo se for levantado um balanço patrimonial, enquanto o estatuto social somente irá refletir tal aumento quando for consolidado com as averbações realizadas no registro do comércio.

Diga-se, aliás, que este tipo de situação é bastante comum em companhias prestadoras de serviços públicos no Brasil, especialmente aquelas que possuem opções de compra emitidas. Isso ocorre porque os administradores vão exercendo suas opções de compra de ações, usualmente, com o aumento do capital da companhia, porém a alteração do estatuto social depende de prévia e expressa aprovação do órgão regulador competente. Assim, até que a aprovação em questão ocorra, o estatuto não pode ser consolidado, apresentando um capital declarado diferente daquele constante do balanço patrimonial.

⁹³ O inciso I, que tratava da correção monetária foi tacitamente revogado pela Lei nº 9.069/95.

Nota-se, portanto, que o capital declarado possui uma conexão estreita com a acepção de capital social como cifra formal e abstrata. Por essa razão, não se retomarão aqui os defeitos desta forma de referir-se ao capital social.

1.2.3.2. Capital Autorizado

O capital autorizado é o limite inscrito no estatuto social, em valor do capital social ou em número de ações, dentro do qual é autorizado o aumento do capital social independentemente de alteração estatutária⁹⁴, conforme previsto no artigo 168 da Lei nº 6.404/76, ou, como referiu-se a ele Tavares Guerreiro, é “capital potencial”⁹⁵. Em síntese: o capital autorizado não é capital social⁹⁶, qualquer que seja a acepção em que se utilize a expressão.

O limite do capital autorizado, constante do estatuto social, além de permitir que decisões a respeito do aumento do capital social sejam tomadas no âmbito do Conselho de Administração, está associado à emissão de bônus de subscrição de ações, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações. Note-se que no caso das emissões de bônus de subscrição e de opções de compra de ações, os artigos 75, *caput*, e 168, § 3º, ambos da Lei nº 6.404/76, respectivamente, são expressos ao admiti-la exclusivamente dentro do limite de aumento do capital autorizado.

No caso das debêntures conversíveis previstas no artigo 57 da Lei nº 6.404/76, não existe previsão expressa neste sentido, porém, o artigo 59, inciso IV e § 1º, da Lei nº 6.404/76, contendo previsão no sentido de atribuir à assembléia geral a competência indelegável para aprová-las, parece dar uma indicação clara, confirmada pela prática, de que deve constar da referida aprovação, uma autorização para o aumento do capital até o montante total das debêntures conversíveis emitidas. Neste sentido, manifesta-se Tavares Borba:

⁹⁴ Cf. Philomeno da Costa: “A expressão ‘capital autorizado’, que significa apenas o limite estatutário de competência da Assembléia Geral ou do Conselho de Administração para aumentar, independentemente de reforma estatutária, o capital social (...)” (COSTA, Philomeno J. da. *Anotações às Companhias*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1980, p. 20).

⁹⁵ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Regime Jurídico do Capital Autorizado*. São Paulo: Saraiva, 1984, p. 74.

⁹⁶ Cf. Tavares Guerreiro: “A nosso ver, portanto, a cifra do capital fixo coexiste, no plano estatutário, com a do capital autorizado. Esta última, a bem dizer não se considera propriamente cifra de capital, mas, tão somente, um limite para aumentos independentemente de reforma estatutária (...). (...). O capital autorizado, repita-se, não corresponde a um conceito contábil, mas a mero limite estatutário, para os efeitos do art. 168” (GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Regime Jurídico do Capital Autorizado*. São Paulo: Saraiva, 1984, pp. 77 e 78).

“Quando a companhia emite debêntures conversíveis, bônus de subscrição ou opção de compra de ações, configura-se, paralelamente, uma real decisão de aumentar o capital, não obstante a efetivação desse aumento dependa do exercício da subscrição pelos beneficiários desse direito.

(...)

O aumento de capital encontra-se autorizado desde a emissão dos papéis que outorgaram o direito de subscrição. A efetivação do aumento depende da subscrição”⁹⁷.

No que se refere às partes beneficiárias, também referidas pelo artigo 166, inciso III, da Lei nº 6.404/76, sua emissão não está restrita ao limite do capital autorizado, constante do estatuto social. Assim, em que pese ser possível a sua capitalização, ele deve-se dar contra a baixa de uma reserva criada especificamente para este fim (artigo 48, § 2º, da Lei nº 6.404/76), razão pela qual as partes beneficiárias são de menor interesse dentro do estudo do capital autorizado.

O interesse de conhecer-se estes casos é porque deles podem-se originar, conforme salientado no item anterior, aumentos do capital social, dentro do limite do capital autorizado, mas não refletidos no capital declarado no estatuto social que ainda não os tenha consolidado, sendo-o apenas no balanço patrimonial da companhia. Fora isto, a redução do capital social não tem grande relação com o capital autorizado.

1.2.3.3. Capital Subscrito

O capital subscrito corresponde ao valor total subscrito constante da lista ou do boletim de subscrição de ações (artigo 85, *caput*, da Lei nº 6.404/76). Sua relevância é marcante, porque a partir da subscrição existe um direito de crédito da companhia em face do subscritor, como já se disse, e o subscritor responde pelo montante deste crédito com todo o seu patrimônio, devendo-se destacar ainda que a responsabilidade limitada do subscritor ao preço de emissão das ações subscritas (artigo 1º da Lei nº 6.404/76) não impede que tal montante seja majorado para cobrar-se juros, correção monetária e multa, conforme previstos no estatuto (artigo 106, § 2º, da Lei nº 6.404/76), caso seja configurada a mora do subscritor nos pagamentos devidos.

⁹⁷ BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das Debêntures*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, pp. 228-229.

Também marcante é a relevância do capital subscrito para o sistema instituído pela Lei nº 6.404/76, porque, como já destacou Tavares Guerreiro: “(...) no Brasil, exige-se que o estatuto consigne a cifra do capital social (Lei n. 6.404, art. 5º), que se considera *capital fixo*, ainda que não realizado, integralizado ou liberado. Basta ser subscrito para que se considere capital, inscrevendo-se no estatuto (...)”⁹⁸. Nota-se, assim, que uma vez subscritas as ações, já ocorre a formação do capital social.

Com isso, responde-se à questão anteriormente levantada a respeito de a vedação do artigo 23, § 2º, da Lei nº 6.404/76, para a emissão de certificados - quando ocorre a subscrição de ações para pagamento em bens, enquanto não ocorre a transferência do bem ou a realização do crédito - afetar a formação do capital social. Ela não afeta, mas fica aberta a questão de saber se seria possível, em tal hipótese, a emissão das ações respectivas. Acredita-se que sim, porque o objetivo do disposto no artigo 23, § 2º, da Lei nº 6.404/76, parecia ser o de impedir a negociação dos certificados de ações a serem integralizadas com bens⁹⁹, até que ocorresse a efetiva transferência do bem para a companhia ou a realização do respectivo crédito¹⁰⁰. Esta função, com a revogação das ações ao portador, desapareceu por completo.

Diz-se isso, porque, em relação às ações nominativas não escriturais, o certificado “não possui qualquer função constitutiva, não tem força probante *nem são*

⁹⁸ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Regime Jurídico do Capital Autorizado*. São Paulo: Saraiva, 1984, p. 51.

⁹⁹ Na vigência do Decreto-Lei nº 2.627/40, a redação do art. 23, § 2º, dispunha que:

“Art. 23. (...)

(...)

§ 2º As *ações* cujas entradas não consistirem em dinheiro só depois de integralizadas poderão ser emitidas” (destacou-se).

Philomeno da Costa, ao comentar este dispositivo, afirmava que sua finalidade era a de “sempre manter o capital intangível” (COSTA, Philomeno J. da. *Anotações às Companhias*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1980, p. 143). Waldemar Ferreira, por sua vez, afirmava que: “Quando os contingentes dos subscritores do capital social consistem em bens, móveis ou imóveis, corpóreos ou incorpóreos, insta que esses contingentes efetivamente se entreguem à sociedade e ao seu patrimônio, efetiva e juridicamente se integrem, para que possam ser expedidas as correspondentes ações. (...) Esse é dispositivo de natureza nitidamente cautelar, destinado a assegurar o interesse da sociedade” (FERREIRA, Waldemar Martins. *Tratado de Sociedades Mercantis*. Rio de Janeiro: Editora Nacional de Direito, 1958, 5ª ed., v. 1, p. 1093). Em face de tais comentários, deve-se observar que foi alterada a redação do referido dispositivo, na Lei nº 6.404/76, conduzindo às diferentes conclusões de Tavares Guerreiro e, segundo se expôs acima, a uma diferente finalidade também. A nova redação do dispositivo na Lei nº 6.404/76 é apresentada a seguir:

“Art. 23. (...)

(...)

§ 2º Os *certificados das ações*, cujas entradas não consistirem em dinheiro, só poderão ser emitidos depois de cumpridas as formalidades necessárias à transmissão de bens, ou de realizados os créditos” (destacou-se).

¹⁰⁰ Esta posição não parece, ainda, incompatível com a imposição de que tenha sido realizado, no mínimo, 30% do preço de emissão para que as ações possam ser negociadas.

negociáveis”¹⁰¹, realizando-se a transferência de tais ações por meio de lançamento no Livro de Transferência de Ações Nominativas (artigo 31, § 1º, da Lei nº 6.404/76); em relação às ações nominativas escriturais, o certificado sequer pode existir (artigo 34, *caput*, da Lei nº 6.404/76), realizando-se a transferência de tais ações por meio de lançamento efetuado pela instituição depositária em seus livros (artigo 35, § 1º, da Lei nº 6.404/76).

No que diz respeito à criação e emissão de ações nominativas e nominativas escriturais, segue-se a linha defendida por Tavares Guerreiro, de que:

“Uma primeira distinção se coloca, pois, quanto à criação e à emissão das ações. No momento da criação, não há disponibilidade das ações: há apenas a previsão da sua existência, a nível estatutário. É o termo que a Lei n. 6.404 emprega, a nosso ver com precisão, no art. 136, I. Já a emissão de ações compreende a antecedente criação e a colocação das ações à disposição de seus subscritores. (...) A doutrina sumarizada por Arnaldo Wald, consiste no fato de criar as ações e de colocá-las à disposição do público. Em suma, emissão não é o mesmo que subscrição ou negociação das ações (*placement, subscription*)”¹⁰².

Na linha defendida pelo referido autor, portanto, poderia ocorrer, na hipótese trazida pelo artigo 23, § 2º, da Lei nº 6.404/76, a criação e a emissão das ações¹⁰³, sejam nominativas, sejam nominativas escriturais - mas não poderia ocorrer a emissão dos certificados das ações nominativas - formando-se em ambos os casos o capital social desde o momento da subscrição.

¹⁰¹ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. São Paulo: Saraiva, 2000, 3ª ed., v. 1, p. 181. No mesmo sentido, Philomeno da Costa: “Depende da forma de que se revestir. Repetindo-se: Se ele é nominativo, tem a condição de comprovante simples, porque, dependendo da qualidade do seu titular da coincidência do seu nome nos registros sociais como acionista, *o certificado nem a documenta*; é uma presunção de que o beneficiário seja acionista” (COSTA, Philomeno J. da. *Anotações às Companhias*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1980, p. 373 - destacou-se).

¹⁰² GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Regime Jurídico do Capital Autorizado*. São Paulo: Saraiva, 1984, pp. 99-100. Em sentido contrário, Philomeno da Costa: “A segurança real contra subscritor de capital com bens opera-se pela sua impossibilidade de receber a sua contra-prestação, ou sejam as ações correspondentes ao valor do bem objeto da contribuição para o capital social. (...) É que o § 2º do art. 23 retarda a emissão das ações representativas da contribuição de bem até o momento do cumprimento das formalidades legais para o início válido das atividades da companhia” (COSTA, Philomeno J. da. *Anotações às Companhias*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1980, p. 186).

¹⁰³ Ballantine apresenta uma boa explicação das diferenças entre a emissão de ações e a entrega do certificado respectivo, sendo categórico no sentido de a emissão não depender da entrega do certificado: “The issue, creation or allotment of shares. - Shares of stock are contracts issued or created by mutual assent of the corporation and the shareholder. (...) The word ‘issue’ is generally employed to indicate the making of a share contract, that is, transactions by which a person becomes the owner of shares and by which new share contracts are created. The word ‘issue’ is often associated with the execution and delivery of a share certificate but the issue of the shares is not dependent on the delivery of a certificate for the shares” (BALLANTINE, Henry Winthrop. *Ballantine on Corporations*. Chicago: Callaghan and Company, 1946, pp. 466-467).

Questão mais séria, contudo, na linha defendida por Tavares Guerreiro, é a de saber como proceder no caso de realizar-se uma subscrição de ações por valor não especificado no estatuto ou no boletim de subscrição, conforme, em princípio, seria possível de acordo com o artigo 106, § 1º, da Lei nº 6.404/76. Colocado de outro modo: se o capital fixo deve refletir o capital subscrito, como fazê-lo no caso de este último não ter sido especificado? Juntamente com esta questão, surge uma outra: podem os órgãos da administração fixar o montante da prestação quando da realização da chamada de capital artigo 106, § 1º, da Lei nº 6.404/76?

A resposta à última pergunta é negativa, porque admitir tal situação seria uma volta ao passado, ao tempo em que não se reconhecia a limitação da responsabilidade do acionista. Adicionalmente, o artigo 85, *caput*, da Lei nº 6.404/76, diz claramente que, no ato de subscrição das ações a serem integralizadas em dinheiro, o subscritor pagará a entrada e assinará a lista ou o boletim de subscrição, *o qual deverá conter, entre outros, o total da entrada*. A questão, contudo, remanesce para as ações cujas entradas não consistirem em dinheiro, uma vez que o artigo 85, *caput*, da Lei nº 6.404/76 aplica-se especificamente ao “ato de subscrição das ações a serem realizadas *em dinheiro*” (destacou-se).

Neste último caso, a resposta também é negativa, igualmente em função da questão da limitação da responsabilidade, bem como de ser obrigatória a identificação, com precisão, do bem utilizado para a realização do capital social na ata da assembléia geral que aprova a sua incorporação (artigo 170, § 3º, c/c artigo 98, § 6º, e artigo 8º, § 2º, da Lei nº 6.404/76), seja na constituição, seja no aumento do capital social. Reconhece-se que esses dispositivos não eliminam completamente a discussão, pois, a realização da referida assembléia é posterior à subscrição, tanto em um caso quanto em outro, mas eles dão uma indicação clara de que, mesmo na hipótese de subscrição de ações para a realização em bens, seria necessário estabelecer, dentre outros, o valor do bem a ser conferido ao capital da companhia.

Portanto, é possível a existência regular de um capital subscrito diverso daquele realizado, como se depreende rapidamente da leitura do artigo 182, *caput*, da Lei nº 6.404/76, porém não é possível a subscrição “em branco” de ações, ou seja, sem que seja especificado, no ato da subscrição, o seu montante, respondendo-se, portanto, negativamente, por impossibilidade, também a esta questão. Uma outra consideração importante, que decorre da regra do artigo 106, § 1º, da Lei nº 6.404/76, contudo, é a de saber por quanto tempo, se é que existe um limite, o capital subscrito pode permanecer não

integralizado porque o estatuto social e o boletim de subscrição foram omissos quanto ao prazo ou a data de pagamento. Podem, assim, os órgãos da administração não realizar as respectivas chamadas de capital?

A resposta é difícil, mas o artigo 106, § 1º, da Lei nº 6.404/76, contudo, parece admitir a existência, por prazo indefinido, de um capital social subscrito e não integralizado, realizando-se apenas as entradas previstas no artigo 80, inciso II, da Lei nº 6.404/76, quando tal contribuição deva-se realizar em dinheiro. Isto porque não fixa prazo máximo para a realização das chamadas de capital, mas apenas impõe que se estabeleçam as datas de início e término para a subscrição (artigo 84, inciso VIII, da Lei nº 6.404/76) e que se constitua a companhia dentro de seis meses da data de realização do depósito das entradas (artigo 81, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76).

Esta interpretação parece ser reforçada, ainda, pelo disposto no artigo 210, inciso V, da Lei nº 6.404/76 que, em uma situação extrema na vida da companhia, ou seja, a da sua liquidação, impõe ao liquidante o dever de “exigir dos acionistas, quando o ativo não bastar para a solução do passivo, a integralização de suas ações”. O capital social, em tal condição, ficaria indicado no montante total subscrito no estatuto social e a conta do capital social no balanço patrimonial da companhia indicaria o montante total subscrito e, por dedução, a parcela ainda não realizada (artigo 182, *caput*, da Lei nº 6.404/76).

A consequência de uma tal situação, para os acionistas que não integralizaram o capital social - por não terem sido demandados a tanto - é que eles permaneceriam responsáveis pela diferença entre (i) o montante subscrito e realizado e (ii) aquele subscrito e não realizado, sendo que, por tal diferença, os acionistas respondem com todo o seu patrimônio. Note-se que esta situação é completamente diferente daquela do acionista que descumpre um dever de realização ou integralização do capital social, sendo constituído em mora. Aqui, a responsabilidade do acionista - com todo o seu patrimônio - decorre de ato próprio - o descumprimento do dever de realização ou integralização - lá, decorre de ato da companhia, a inércia em chamar capital ou reduzi-lo ao valor das entradas.

1.2.3.4. *Capital Realizado e Integralizado*

O capital realizado¹⁰⁴ ou integralizado é aquele que está aportado na companhia. A Lei nº 6.404/76 não distingue precisamente entre uma expressão e outra. Para os fins deste trabalho, contudo, em atenção ao que já se disse sobre “realização” e “integralização”, utiliza-se a expressão “capital realizado”, para indicar que uma fração do capital social encontra-se aportado na companhia, e a expressão “capital integralizado”, para indicar que a totalidade do capital social encontra-se nela aportado.

De acordo com o artigo 100, inciso I, da Lei nº 6.404/76, o Livro de Registro de Ações Nominativas deve registrar as entradas ou prestações de *capital realizado*, sendo que tal valor serve de referência, dentre outros, para que a companhia possa realizar aumentos do seu capital. Nesse sentido, somente companhias que tenham, no mínimo, três quartos do capital social realizado podem aumentá-lo mediante subscrição pública ou particular (artigo 170, *caput*, da Lei nº 6.404/76). A Lei nº 6.404/76 teve o cuidado no citado dispositivo de não vedar, entretanto, os aumentos de capital por conversão de lucros ou reservas, ainda que o capital social não tenha sido realizado em três quartos, o que parece, de fato, a forma correta de ter abordado a questão.

O capital realizado está diretamente relacionado também com um dos princípios mais antigos das companhias e do regime do seu capital, o da irrevogabilidade das participações acionárias. Neste sentido, manifesta-se Rodolfo Fischer:

“Seguramente que el principio más antiguo de cuantos forman el régimen jurídico de las sociedades anónimas es el contenido en esta norma: los accionistas no pueden pedir la devolución de sus aportaciones. Ya en los estatutos de las más antiguas Compañías anónimas se alude al hecho de que la negociabilidad de las acciones tiende a contrarrestar el perjuicio que para el socio supone no poder retirar su aportación”¹⁰⁵.

No mesmo sentido, ainda, a lição de Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, que destaca, como se fez no “Breve Histórico”, inicialmente apresentado neste trabalho, a relação entre a criação do capital social e a limitação da responsabilidade:

¹⁰⁴ Para uma crítica da expressão e do seu conteúdo, ainda que em contexto diverso e com base em legislação há muito revogada, mas mesmo assim com aspectos atuais e interessantes, ver Waldemar Ferreira (FERREIRA, Waldemar Martins. *Tratado das Debênturas*. São Paulo: Editora Limitada imprimiu para a Livraria Freitas Bastos, 1943, v. 1, pp. 46 e segs).

¹⁰⁵ FISCHER, Rodolfo. *Las Sociedades Anónimas - Su Régimen Jurídico*. Traducción del alemán por W. Rocés. Madrid: Editorial Réus, 1934, p. 79.

“Com efeito, precisando a noção de capital social - construída pelo imperativo de criar-se um substitutivo para a responsabilidade ilimitada dos sócios nas chamadas sociedades de pessoas - estabeleceram-se normas que lhe conferem a importância básica já referida. Assim, a da irrevogabilidade das prestações a que os sócios se obrigavam, em relação ao montante do capital (ou seja, a impossibilidade de devolver-lhes qualquer parcela, sem consentimento dos credores, enquanto viva a companhia, isto é, antes de sua dissolução); (...)”¹⁰⁶.

Quando se refere, portanto, à irrevogabilidade das participações acionárias, está-se aludindo, não *exclusivamente*, mas *essencialmente*, ao capital realizado, pois esta realização seria o divisor de águas mais seguro entre, de um lado, a extinção do direito de crédito¹⁰⁷ devido pela companhia em face do subscritor e, de outro, um capital irrevogável, ou seja, impedindo a companhia de exigir o aporte pelos acionistas e, tampouco, de devolvê-lo a eles, seja restituindo-o pura e simplesmente, seja permitindo a distribuição de lucros antes de alcançar o seu montante.

1.2.3.5. Capital Votante

Como já se disse, às contribuições irrevogáveis dos subscritores correspondem ações do capital social (artigo 1º da Lei nº 6.404/76), que podem ser ordinárias ou preferenciais. Apenas às primeiras, ações ordinárias, *quando o direito de voto é retirado das ações preferenciais*, ou a ambas, ações ordinárias e ações preferenciais, *quando o direito de voto não é retirado das ações preferenciais*, correspondem as expressões “capital votante” ou “capital social com direito de voto”, ambas largamente utilizadas na Lei nº 6.404/76.

O cálculo do capital votante, portanto, depende de uma mera operação aritmética, qual seja: verificar qual o número total de ações com direito a voto. Estas ações, na maior parte das vezes, serão apenas as ordinárias, mas pode ser a combinação de das

¹⁰⁶ LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1996, 2ª ed., v. 2, p. 25.

¹⁰⁷ Como já se disse, a companhia possui o direito, mas não a obrigação, de efetuar as chamadas de capital, permanecendo em aberto, até que as efetue - quando utilizado esse procedimento - um direito de crédito da companhia em face do subscritor. Neste sentido, Philomeno da Costa: “(...) é normal que eles não sejam logo indispensáveis, porque a sociedade nova tome tempo para alcançar o seu funcionamento pleno; então a efetivação da sua entrega, a que se obrigaram, se realiza em prestações. São as entradas (de capital) (...). Sempre que isto ocorre, os acionistas são devedores de parcelas em dinheiro das participações assumidas no capital” (COSTA, Philomeno J. da. *Anotações às Companhias*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1980, p. 345).

ordinárias com as preferenciais ou, exclusivamente, as preferenciais¹⁰⁸. No caso das preferenciais, sempre que o estatuto social não lhes tenha retirado o direito de voto (artigo 111, *caput*, da Lei nº 6.404/76). Pode dar-se, também, de as ações preferenciais terem readquirido o direito de voto, em razão do não pagamento de dividendos (artigo 111, § 1º, da Lei nº 6.404/76). Pode dar-se, por fim, o caso de todas as ações terem direito de voto, independentemente de seu tipo e classe, em hipóteses em que a lei impõe unanimidade, especialmente nas três mais clássicas destas hipóteses: a mudança de tipo societário (artigo 221, *caput*, da Lei nº 6.404/76), a cisão desproporcional (artigo 229, § 5º, da Lei nº 6.404/76) e a mudança de nacionalidade da companhia (artigo 72 do Decreto-Lei nº 2.627/40).

Espera-se, com a breve exposição acima, ter-se deixado claro que o capital votante corresponde a um número e não a um valor ou montante. Por isso, todas as vezes que a Lei nº 6.404/76 faz referência a um percentual, ou uma fração do capital votante, ou capital social com direito de voto, o cálculo deverá tomar por base aquele número total e nunca o seu valor, qualquer que ele seja ou qualquer que seja a forma de ele ser calculado. O cálculo do total de ações votantes deverá desprezar, ainda, o eventual fato de as ações estarem ou não integralizadas, incluindo-as no total.

Por outro lado, há hipóteses em que as ações podem ter o seu direito de voto suspenso ou proibido, como, por exemplo: (i) no caso de descumprimento de alguma obrigação e sua suspensão pela assembléia geral (artigo 120 da Lei nº 6.404/76), (ii) no caso de ações votantes em tesouraria, hipótese em que elas ficam sem este direito (artigo, 30, § 6º, da Lei nº 6.404/76), e (iii) no caso das chamadas hipóteses de “proibição de voto”, a respeito das quais segue-se a orientação de Erasmo Valladão, a seguir reproduzidas

“Nas deliberações relativas ao laudo de avaliação dos bens que conferiu ao capital social e à aprovação das suas contas como administrador, o acionista está proibido de votar, ressalvada, para a primeira hipótese, o

¹⁰⁸ De acordo com o artigo 15, § 2º, da Lei nº 6.404/76, o número de ações preferenciais *sem* direito a voto, ou sujeitas a restrição no exercício desse direito, não pode ultrapassar 50% do total das ações emitidas, podendo-se chegar à conclusão - a *contrario sensu* - de que, se a tais ações for assegurado o direito de voto, elas poderia representar 100% das ações emitidas. Egberto Lacerda e Tavares Guerreiro, com fundamento em Modesto Carvalhosa, manifestaram-se contrariamente a esta possibilidade: “Como bem lembra Modesto Carvalhosa, não pode haver capital representado apenas por ações preferenciais, mesmo que todas elas ou parte delas tenham direito pleno de voto” (TEIXEIRA, Egberto Lacerda; e GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro. São Paulo: Bushatsky, 1979, v. 1, p. 188).

disposto no § 2º do art. 115 e, para a segunda, nas companhias fechadas, o disposto no § 6º do art. 134¹⁰⁹.

Todas as vezes que as ações tiverem o seu direito de voto suspenso ou proibido, o capital votante será alterado, podendo vir a afetar os respectivos *quorum* de deliberação. A questão da recomposição de quorum, contudo, é das mais controversas e foge completamente dos limites deste trabalho.

1.2.4. PRINCÍPIOS MAIS RELEVANTES

A identificação e apresentação dos princípios mais relevantes do capital social, como já poderia antever-se, padece da mesma dificuldade que afeta o conceito de capital social. Assim, tanto quanto não se encontra um conceito único e preciso do capital social, também não se encontra uniformidade a respeito de seus princípios mais relevantes. Serão apresentados, neste trabalho, alguns princípios do capital social de marcada relevância, mas isto não significa que sejam efetivamente os mais relevantes e, tampouco, que sejam os únicos relevantes.

1.2.4.1. Princípio da Irrevogabilidade das Participações Societárias

O princípio da irrevogabilidade das participações societárias é poucas vezes destacado pelos autores como um princípio isolado ou mesmo incluído nas listas mais usuais de princípios do capital social. Não por isso, contudo, deixa ele de ser mencionado dentro do princípio da intangibilidade ou de forma esparsa, por praticamente todos os autores que se detiveram sobre o estudo do capital social, seja associando-o à origem da limitação da responsabilidade, seja à impossibilidade de devolver-se capital aos acionistas, diretamente ou na forma de distribuições não previstas expressamente em lei, antes da dissolução e liquidação da sociedade.

Dada a sua importância, neste trabalho o princípio será visto separadamente do da intangibilidade, ainda que pudesse perfeitamente ser abordado como uma das formas de expressar-se este último. De acordo com o princípio da irrevogabilidade das participações acionárias, uma vez realizada a contribuição do acionista para a companhia, esta torna-se irrevogável, durante todo o prazo de sua existência, não sendo possível ser revista pelo acionista, para exigir a sua devolução, ou pela companhia, para voluntária ou compulsoriamente entregá-la de volta ao acionista. O princípio, obviamente,

¹⁰⁹ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.* São Paulo: Malheiros Editores, 1993, p. 87.

não é absoluto. Assim, nos termos da lei e do estatuto social, é possível em algumas poucas e muitas vezes controvertidas hipóteses restituir-se capital aos acionistas. Está-se falando dos casos de redução do capital, bem como o caso limite de dissolução e liquidação da companhia, que não será tratado neste trabalho.

Sob este ponto de vista, portanto, as regras sobre redução do capital caracterizam exceções às regras que dão concreção ao princípio da irrevogabilidade das participações acionárias, o que levará, como se verá mais adiante, à taxatividade das causas de redução do capital previstas na Lei nº 6.404/76. Quanto às regras que dão concreção ao princípio, elas permeiam praticamente toda a Lei nº 6.404/76. Assim, por exemplo, a formalidade relativa à subscrição de ações, a obrigação de o acionista integralizar o capital subscrito, o regime do lucro líquido e das reservas, entre outras.

1.2.4.2. Princípio da Determinação

O capital social deve ser determinado e fixado em moeda nacional no estatuto da companhia. A principal regra que dá concreção a este princípio está no artigo 5º, *caput*, na Lei nº 6.404/76. Regra semelhante aparece em vários países que seguem a filiação romano-germânica, como, por exemplo, Portugal (artigo 14º do Código da Sociedades Comerciais português)¹¹⁰ e Itália (artigo 2.328, item 4, do *Codice Civile* italiano)¹¹¹.

Paulo de Tarso Domingues destaca, contudo, com fundamento em Giuseppe Portale, o caso do Scandinavian Bank Group, ocorrido na Inglaterra, em que “o Tribunal considerou válida a deliberação desta *public limited company* de dividir o capital em quatro quotas de moedas diferentes, uma de trinta milhões de libras esterlinas, outra de trinta milhões de dólares americanos, uma terceira de trinta milhões de francos suíços, e finalmente a quarta de trinta milhões de marcos alemães”¹¹². É de observar-se que a sociedade havia sido incorporada em um sistema jurídico de *common law* e não de *civil law*, em que pese a decisão a seu respeito ter sido de um tribunal alemão.

¹¹⁰ “Artigo 14.º (Expressão do capital)

O montante do capital social deve ser sempre e apenas expresso em moeda com curso legal em Portugal”.

¹¹¹ “2328. Atto Costitutivo. - (...)

L’atto costitutivo deve essere redatto per atto pubblico e deve indicare:

(...)

4) l’ammontare del capitale sociale sottoscritto e di quello versato;

(...)”.

¹¹² DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, 2ª ed., p. 60.

No que se refere ao direito norte-americano, que também se filia ao sistema da *common law*, deve-se anotar que, de acordo com o § 54 (d) do *Model Business Corporation Act*, os *articles of association* devem especificar “*the aggregate number of shares which the corporation shall have authority to issue*”, ao que Tavares Guerreiro vem a esclarecer, em sua análise sobre o *stated capital* e o *capital surplus*:

“Do exposto, resulta claro que é apenas o número de ações que deve constar da autorização estatutária, assim se justificando, pela extensão dos poderes conferidos ao *board of directors*, o caráter originário de seus poderes no tocante às emissões de *authorized shares*”¹¹³.

Deve-se notar, ainda, o que já foi dito acima a respeito do capital declarado, uma vez que pode haver diferença entre o capital social e o seu valor constante do estatuto social e das averbações perante o registro do comércio, bem como inexistir balanço levantado que indique a nova cifra. Esta situação não parece afetar o princípio da determinação do capital social, ao contrário, parece apenas evidenciar que se confunde muito, ainda, o capital social com a sua representação.

1.2.4.3. Princípio da Unidade

O princípio da unidade informa a existência de um capital social único e uno. De fato, ainda que se possa falar em várias acepções e classificações do capital social, a rigor, estar-se-á referindo não a ele próprio, mas a alguma forma de o capital social ser representado, instrumentalizado ou contabilizado. O capital social mesmo é sempre apenas um. As suas representações, instrumentalizações e contabilizações, portanto, é que teriam diferentes acepções e classificações, mas, então, volta-se ao ponto levantado inicialmente, de que a expressão do capital social é muitas vezes utilizada indistintamente para indicá-lo ou a suas representações, instrumentalizações e contabilizações. Desta utilização assistemática da expressão, portanto, adviria a confusão.

Decorre do princípio, contudo, que mesmo a forma de representar, instrumentalizar ou contabilizar o capital social deve ser única. Assim, o estatuto social não deve informar mais de um capital social. Note-se, a este respeito, pela acuidade do seu redator, o teor do artigo 182, *caput*, da Lei nº 6.404/76, ao dizer que a “*conta capital social discriminará o montante subscrito e, por dedução, a parcela ainda não realizada*”. Não se

¹¹³ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Regime Jurídico do Capital Autorizado*. São Paulo: Saraiva, 1984, p. 50.

fala em capital não realizado, mas na parcela do capital social - único - ainda não contribuído para a companhia.

Infelizmente, a ausência de um conceito claro e preciso para o capital social, bem como designações específicas que afastassem o uso da mesma palavra para designar também o modo de sua representação, instrumentalização ou contabilização, acabaram levando ao emprego, na própria Lei nº 6.404/76, de outras expressões - como “valor do capital social”, “conta do capital social”, “número de ações do capital social”, entre outras - que podem induzir ao pensamento errôneo de que o capital social não é único e uno.

1.2.4.4. Princípio da Publicidade

Trata-se de um princípio que, nas palavras de Paulo de Tarso Domingues, “não vimos claramente referido em nenhum autor, mas que resulta indubitavelmente de uma preocupação por parte do legislador (...) de tornar público e dar a conhecer o capital das sociedades, sobretudo das sociedades de capitais”¹¹⁴.

De fato, a representação e contabilização do capital social (i) no estatuto ou nas averbações previstas na Lei nº 6.404/76, ambos devendo ser levados ao registro do comércio, que têm entre suas finalidades dar publicidade a tais atos, e (ii) no balanço patrimonial da companhia, que deve ser publicado, podem ser vistas como regras que dão concreção ao princípio da publicidade, mas não obrigatoriamente ao princípio da publicidade do capital social, em específico.

A aplicação direta do princípio ao capital social, portanto, merece ser vista com cuidado. A este respeito, note-se o que já foi falado acima, no item “Capital Declarado”, a propósito de apenas a escrituração mercantil refletir imediatamente as alterações no capital social, sendo certo (i) que o balanço patrimonial elaborado com base nela somente é publicado uma vez por ano pela companhia (artigo 176, *caput* e § 1º, da Lei nº 6.404/76)¹¹⁵, quando o é (artigo 294, inciso II, c/c artigo 133, inciso II, ambos da Lei nº 6.404/76), e (ii) que o estatuto social precisa, eventualmente, ser consolidado para vir a refletir tais alterações, o que também não ocorre imediatamente.

¹¹⁴ DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, 2ª ed., p. 63.

¹¹⁵ Às companhias abertas aplicam-se, ainda, as regras expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, que impõem outras publicações periódicas em intervalos menores (Instrução CVM 202/93 - em processo de revisão por aquela autarquia).

1.2.4.5. *Princípio da Estabilidade*

O princípio da estabilidade é muitas vezes tomado com o sentido de imutabilidade do capital social, o que parece estar errado diante da já apresentada possibilidade de modificação deste, em determinadas circunstâncias, mas, mais importante que isto, é o fato de fazer mais sentido tomar o princípio da estabilidade na acepção de continuidade e não de fixidez do capital. A diferença em relação ao princípio da irrevogabilidade das participações acionárias é sutil, mas presente.

Quando se fala na irrevogabilidade das participações acionárias, está-se claramente tendo uma perspectiva societária da questão: a relação do sócio, na condição de acionista, diante da sociedade. Quando se fala na estabilidade, está-se tendo uma perspectiva empresarial da questão: a aptidão da companhia de realizar continuamente a empresa para a qual foi planejada, sem *interrupções*.

A rigor, portanto, utilizando-se uma linguagem matemática, poder-se-ia dizer que o princípio da estabilidade é uma função do princípio da irrevogabilidade das participações acionárias, uma vez que a *não interrupção* da persecução da empresa, protegida pelas regras que dão concreção ao princípio da estabilidade, depende fortemente da *não interrupção* das relações entre a sociedade e seus sócios, protegidas pelas regras que dão concreção ao princípio da irrevogabilidade das participações acionárias.

Paulo de Tarso Domingues assim esclarece a origem do referido princípio, em linha - ressalte-se - com o exposto até aqui:

“(...) a necessidade de se estabelecer estatutariamente um determinado capital, não com o intuito de proteger ou tutelar interesses de terceiros mas visando, antes, os interesses da Companhia. É que a prossecução de actividades duradouras não mais era compatível com a existência de um capital, as mais das vezes constituído unicamente para um determinado objectivo (...), cuja consecução implicava o reembolso aos sócios do capital investido com os créditos eventualmente resultantes do empreendimento realizado”¹¹⁶.

Recentemente, viu-se um exemplo interessante de um fundo de *private equity*, em que não se observava o princípio da estabilidade em relação ao capital *investido* - que devia retornar aos investidores ao final de cada ciclo de investimentos - vindo a

¹¹⁶ DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, 2ª ed., pp. 69-70.

converter-se em uma sociedade com “estrutura de capital permanente”, tendo declarado o seguinte em seu prospecto de emissão (*follow-on*) como razão para a referida conversão:

“Entendemos ser um dos recentes inovadores de ‘estrutura de capital permanente’ no setor de *private equity*, a qual não precisa ser devolvida aos investidores, podendo ser reutilizada quando os investimentos são realizados. Fomos a primeira empresa de *private equity* na América Latina a se tornar uma companhia aberta ou assemelhada, arrecadando o valor bruto de US\$ 328 milhões em nosso IPO concluído em julho de 2006 (...). Os recursos decorrentes de nosso IPO (...) nos permitiram construir uma base permanente de capital e investir, juntamente com nossos *Limited Partners*, nos fundos que administramos”¹¹⁷.

Pode parecer o contrário, mas o princípio também aplica-se a companhias com prazo determinado de duração ou com previsões estatutárias de término ao final de uma determinada empresa, ainda que, nestes casos, fique mais difícil identificá-lo como foi feito até aqui, ou seja, pensando-se na companhia com prazo de duração indeterminado. A esse respeito, deve-se dizer que as regras que dão concreção ao princípio da estabilidade aplicam-se indistintamente às companhias, dentre as quais destaca-se a que prevê sanção ao controlador que promove a liquidação de companhia próspera (artigo 117, § 1º, alínea “b”, da Lei nº 6.404/76).

1.2.4.6. Princípio da Realidade

O princípio da realidade traduz-se na necessidade de as contribuições dos acionistas para a companhia possuírem valor econômico correspondente à participação que lhes é atribuída. Dão concreção a este princípio as regras que impedem a aquisição do *status socii* ou o incremento desta condição tendo por contrapartida valores fictícios¹¹⁸ ou abaixo da participação acionária correspondente, como as regras que asseguram a correta avaliação de bens e a correta formação do preço de emissão das ações, ou, ainda, no caso de ações com valor nominal, que impedem a emissão de ações abaixo deste valor.

¹¹⁷ Prospecto Definitivo de Oferta Pública de Distribuição Primária de Certificados de Depósito de Ações Representativas de Ações Classe A de Emissão de GP Investments, Ltd., datado de 22 de fevereiro de 2008, à disposição para consulta na Comissão de Valores Mobiliários.

¹¹⁸ Para Philomeno da Costa: “O texto do art. 7º é outro, que colabora decisamente na afirmação do princípio genérico fundamental da sociedade por ações: estabelece a *realidade* do capital social. Está aí prescrita (sic) a transferência para ele de valores fictícios. É o seu propósito” (COSTA, Philomeno J. da. *Anotações às Companhias*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1980, p. 147).

1.2.4.7. *Princípio da Efetividade*

Este princípio identifica-se, ou melhor dizendo, depende, em parte da observância do princípio da realidade na constituição da sociedade. Afinal, a manutenção da efetividade do capital social fica imediatamente comprometida se na sua formação deixou de haver a entrega de bens ou dinheiro por parte dos acionistas, a título de contribuições, que correspondam ao seu valor efetivo.

A preocupação é eminentemente executória, ou seja, assegurar que ao longo da vida da sociedade, caso seja necessária a execução de bens da sociedade, tais bens sejam idôneos a garantir o valor da execução. Porém, não é - ou não deveria ser - exclusivamente executória, porque, como já foi dito por Pier Giusto Jaeger, Francesco Denozza e Alberto Toffoletto na forma de questionamento, um outro aspecto do capital social pode perfeitamente ser o de “assicurare la permanenza nel patrimonio sociale degli strumenti necessari all’assercizio dell’attività economica prescelta”¹¹⁹.

A respeito do princípio da efetividade, importa observar a reconhecida falha das regras que deveriam dar concreção a ele, seja para contabilizar ativos desvalorizados por somas maiores, seja para contabilizar ativos valiosos por somas menores. Neste último sentido, é interessante a ponderação de Eldon Hendriksen e Michael Van Breda a respeito da contabilização de ativos intangíveis:

“To illustrate, consider King World Production, Inc., the syndicators of *Jeopardy*, *Wheel of Fortune*, and *Oprah Winfrey*. The company reported a negative equity of \$ 30 million. Is it, as *Forbes* asked, a healthy company or is it a death’s door? The company’s dilemma is that it is not in the business of constructing bricks and mortar. Instead, it deals in rights to TV shows. The rights to these shows appear on their books at only \$ 3 million. According to *Forbes*, King World has contracts on these same shows worth \$ 700 million. Accountant’s failure to report the true value of these intangibles leaves the impression of a troubled company. The reality is far different. This result means, as Northwestern University professor Alfred Rappaport said in the article: ‘As we become

¹¹⁹ JAEGER, Pier Giusto; DENOZZA, Francesco; TOFFOLETTO, Alberto. *Appunti di Diritto Commerciale - Impresa e Società*. Milano: Giuffrè, 2006, 6ª ed., p. 119.

a more information-intensive society, shareholders' equity is getting further away from the way the market will value a company”¹²⁰.

A falha em contabilizar ativos intangíveis, pela dificuldade real em identificá-los e avaliá-los e, mesmo, em alguns casos, executá-los, deixa um grande espaço para distorções e, mais ainda, coloca definitivamente o capital social na berlinda de críticas a respeito de sua função garantidora de credores.

1.2.4.8. Princípio da Intangibilidade

O princípio da intangibilidade, referido na Lei nº 6.404/76 por princípio da integridade (artigo 193, § 2º, da Lei nº 6.404/76), já tem seu fundamento em outra preocupação, um pouco mais ampla que o princípio da efetividade. Ele “(...) significa que o valor do patrimônio líquido da sociedade não pode descer abaixo da cifra do capital nominal, por virtude de operações que visem o benefício dos sócios enquanto tais, assegurando-se, assim, a conservação do capital real e da garantia que ele constitui para terceiros”¹²¹.

Note-se, por oportuno, que a preocupação aqui é essencialmente uma equivalência mínima de valor: do capital social contabilizado com o valor dos ativos¹²². No princípio da efetividade, a preocupação é a idoneidade: a este valor de bens no ativo, de fato, corresponder um ativo capaz de - se executado - materializar aquela quantia. O princípio da intangibilidade é informado por muitas regras que buscam dar concreção a ele. O mesmo não se pode dizer do princípio da efetividade, em que, como foi visto, tais regras falham.

Além das regras que dão concreção ao já destacado princípio da irrevogabilidade das participações acionárias, que pode ser visto apenas como um aspecto do princípio da intangibilidade, este é ainda informado pelas regras a respeito da constituição de reservas, da avaliação de bens e da vedação de distribuição de resultados

¹²⁰ HENDRIKSEN, Eldon S.; BREDÁ, Michael F. Van. *Accounting Theory*. Boston: Irwin McGraw-Hill, 1992, 5ª ed., p. 632.

¹²¹ DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, 2ª ed., p. 146.

¹²² Cf. Fernando Cardoso: “A relevância do capital social está em que o patrimônio social não deve descer abaixo do seu montante. Com efeito, o *princípio da intangibilidade* não significa que o capital não possa aumentar ou diminuir, significa - isso sim! - que o patrimônio social que lhe corresponde é indisponível a favor dos accionistas” (CARDOSO, Fernando. *Redução do Capital Social das Sociedades Anónimas*. Lisboa: Livraria PortugalMundo Editora, 1989, p. 15).

contra a conta capital. Neste sentido, é digno de transcrição o disposto no artigo 17, § 3º, da Lei nº 6.404/76:

“Art. 17. (...)

(...)

§ 3º Os dividendos, ainda que fixos ou cumulativos, *não poderão ser distribuídos em prejuízo do capital social*, salvo quando, em caso de liquidação da companhia, essa vantagem tiver sido expressamente assegurada.

(...)” (destacou-se).

Por um lado, a regra do pagamento de dividendos fixos ou mínimos às ações preferenciais é uma exceção às regras gerais que dão concreção ao princípio da efetividade, mas encontra seu limite no dispositivo acima transcrito. Por outro lado, fica claro, desde logo, que o seu pagamento à conta de reservas de capital - ainda não capitalizadas - é expressamente permitida (artigo 17, § 6º, da Lei nº 6.404/76), não se podendo reputá-la contrária ao referido princípio, essencialmente, porque o capital social difere substancialmente da reserva de capital.

Note-se, por fim, que intangibilidade não corresponde a imutabilidade¹²³, bem como que falar em imutabilidade do capital social é um erro. Por estes motivos, neste trabalho, optou-se pela expressão intangibilidade, que parece refletir mais de perto a essência do princípio.

1.2.5. CAPITALIZAÇÃO ADEQUADA E CAPITAL MÍNIMO

De acordo com as explicações de Fábio Konder Comparato a respeito da limitação da responsabilidade dos acionistas, ela estaria “fundada no princípio da

¹²³ Os seguintes autores, afirmam, com maior ou menor intensidade, a imutabilidade do capital social: Miranda Valverde: “O princípio da constância da cifra que representa o capital, salvo aumento ou diminuição deste, constância que positiva o fato da subscrição integral do capital, acarreta a proibição contida no art. 15, pela qual não pode a sociedade negociar com as próprias ações” (VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações*. Rio de Janeiro: Forense, 1959, 3ª ed., v. 2, p. 92); Philomeno da Costa: “O texto do art. 6º colabora decisivamente na afirmação de princípio genérico fundamental da companhia. Estabelece a sua imutabilidade. Se ele não existisse, o intérprete esclarecido teria que o admitir implicitamente. Teria que proclamá-lo não só por motivos históricos, que não são de todo negligenciáveis, como também pelo conjunto de outros dispositivos na mesma lei, que mecanizam as operações de aumento e de redução do capital social; são precisamente aqueles dos arts. 166 a 174, agora indicados no final do dispositivo adotado” (COSTA, Philomeno J. da. *Anotações às Companhias*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1980, p. 142); e Cunha Peixoto: “Na formação do capital, dois grandes princípios devem estar presentes: o da subscrição integral e, no curso da sociedade, o da sua fixidez” (PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. *Sociedades por Ações*. São Paulo: Saraiva, v. 1, 1972).

integridade do capital social, como margem mínima de solvabilidade da companhia”¹²⁴. Prossegue depois o autor para concluir que a confusão patrimonial entre controlador e sociedade controlada seria o critério fundamental para a desconsideração da personalidade jurídica *externa corporis*, sob o argumento de que “se o controlador, que é o maior interessado na manutenção desse princípio, descumpre-o na prática, não se vê bem porque os juízes haveriam de respeitá-lo, transformando-o, destarte, numa regra puramente unilateral”¹²⁵.

Mais uma vez enfocando a questão da solvabilidade, o autor chega à questão da inadequada capitalização como fundamento para a desconsideração da personalidade jurídica, uma vez que a proteção legal dos credores da sociedade estaria organizada ao redor do capital social. Confirmam-se as palavras do próprio autor sobre a questão:

“Nos precedentes judiciais norte-americanos, um outro critério tem igualmente fundamentado as decisões que imputam ao controlador a responsabilidade pelos débitos da companhia: é a inadequada capitalização. O capital na sociedade anônima, como salientou Ascarelli, é a margem mínima de sua solvabilidade. Como os acionistas não respondem, em princípio, pelos débitos sociais, é em torno do capital social que se organiza a proteção legal dos direitos dos credores.. Por isso, algumas legislações não se limitam a preservar a integridade desse capital, mas ainda fixam-lhe um valor mínimo”¹²⁶.

De fato, como expõe Henry Ballantine, toma-se a capitalização inadequada, no direito americano, como fundamento para a desconsideração da personalidade jurídica¹²⁷, o que - é importante salientar - não deixa de ser sob um certo

¹²⁴ COMPARATO, Fábio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005, 4ª ed., p. 448.

¹²⁵ COMPARATO, Fábio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005, 4ª ed., p. 450.

¹²⁶ COMPARATO, Fábio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005, 4ª ed., pp. 450-451.

¹²⁷ Cf. Henry Ballantine: “If a corporation is organized and carries on business without substantial capital in such a way that the corporation is likely to have no sufficient assets available to meet its debts, it is inadequate that shareholders should set up such a flimsy organization to escape personal liability. The attempt to do corporate business without providing any sufficient basis of financial responsibility to creditors is an abuse of the separate entity and will be ineffectual to exempt the shareholders from corporate debts. It is coming to be recognized as the policy of the Law that shareholders should in good faith put at the risk of the business unincumbered capital reasonably adequate for its prospective liabilities. If the capital is illusory or trifling compared with the business to be done and the risks of loss, this is a ground for denying the separate entity privilege” (BALLANTINE, Henry Winthrop. *Ballantine on Corporations*. Chicago: Callaghan and Company, 1946, pp. 302-303).

aspecto surpreendente, pois imputam-se as consequências da subcapitalização ao acionista controlador, quando, como foi destacado por Tavares Guerreiro, o normal é o *board of directors* fixar a capitalização¹²⁸. Claro que esta crítica deve ser lida com ponderação, pois, como o próprio Tavares Guerreiro destaca, tal competência pode ter sido mantida pelos acionistas. Além disso, porém, poder-se-ia dizer que caberia ao controlador a fiscalização do *board of directors* para que fosse observada a capitalização adequada e que a ausência de tal fiscalização faria incidir sobre ele a consequência de eventual inadequação.

A exposição do problema e da sua potencial solução parecem fazer sentido até aqui. Entretanto, acredita-se que elas passam ao largo de dois tipos de problemas. O primeiro é sobre quem recairia a decisão a respeito de a capitalização ser ou não adequada. Aos acionistas, pode-se pensar, uma vez que eles suportariam as consequências? Ao *board of directors*, já que a eles é afetada a condução da sociedade no seu dia-a-dia, estando, portanto em melhores condições para decidi-la? Aos credores, pois ninguém melhor do que o credor para saber o montante necessário para garantir o seu crédito? Aos juízes, que têm a melhor percepção da lei aplicável? À lei, que abstratamente poderia fixar um capital mínimo aplicável a todas as sociedades?

Bem, certamente, não faz qualquer sentido que a fixação da capitalização adequada fique com os credores, juízes ou legisladores, em detrimento do homem de negócios que - melhor do que qualquer um - poderia fazer tal julgamento e tomar uma decisão bem informada a seu respeito. A decisão do homem de negócios poderia ser aquela tomada no âmbito do *board of directors*, exclusivamente, ou amparada por decisão da assembléia, mas sem a interferência de terceiros nos assuntos societários. Aos juízes cabendo, contudo, a exceção de eventualmente ter que decidir sobre a matéria quando a subcapitalização fosse extrema.

Mesmo neste caso, contudo, cada vez mais deve-se olhar para a questão com parcimônia. Isto porque, toda a teoria da capitalização adequada e as imposições de capital mínimo, parecem fazer sentido apenas quando se associa o capital social a uma garantia dos credores¹²⁹, constituindo este o segundo tipo de problemas que surgem da

¹²⁸ Cf. Tavares Guerreiro: “O poder de fixar a *consideration for shares without par value*, normalmente deferido ao *board of directors*, não exclui, entretanto, a possibilidade de se reservar tal fixação ao prévio assentimento dos acionistas, ou, mesmo, de condicioná-la a previsões estatutárias. Mas a praxe, na vivência societária americana, é a determinação da *consideration* pelo *board*” (GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Regime Jurídico do Capital Autorizado*. São Paulo: Saraiva, 1984, p. 22).

¹²⁹ Cf. Tavares Guerreiro: “A exigência do capital mínimo responde, em primeiro lugar, a um postulado de adequação dos recursos financeiros próprios da empresa ao desenvolvimento de suas atividades. Trata-se, portanto, de requisito decorrente da já assinalada função produtiva do capital social. Não se pode negar, entretanto, que a justificação mais profunda para semelhante exigência resida na proteção dos interesses de

ponderação de Fábio Konder Comparato. Não que este trabalho pretenda negar peremptoriamente tal função, desde que seja bem entendida, mas já parece ter chegado a hora de colocar a questão em perspectiva com o fato de a simples organização dos meios de produção não refletir mais a complexidade empresarial.

Utilizando-se o exemplo anteriormente apresentado, quando tratou-se do princípio da efetividade: pode-se dizer que a King World Production, Inc. seja subcapitalizada, dando causa à desconsideração da sua personalidade jurídica e imputação das suas dívidas diretamente ao patrimônio de seus controladores? Ou será que há algo a mais que está escapando desta formulação teórica que associa o capital social à garantia de credores, especialmente em uma época em que os ativos não são mais primordialmente fundiários ou industriais?

Por conta destas considerações, o legislador brasileiro parece ter acertado ao não fixar um capital mínimo na Lei nº 6.404/76, tendo explicado esta opção nos seguintes termos, ao apresentá-la ao Congresso Nacional, em 1976:

“O projeto não exige capital mínimo na constituição da companhia porque não pretende reservar o modelo para as grandes empresas. Entende que, embora muitas das pequenas companhias existentes no País pudessem ser organizadas como sociedades por quotas, de responsabilidade limitada, não há interesse em limitar arbitrariamente a utilização da forma de companhia, que oferece maior proteção ao crédito devido à publicidade dos atos societários e das demonstrações financeiras”¹³⁰.

Às companhias, assim, não se fixou a exigência de capital mínimo como regra. Cabendo ressaltar que, em algumas atividades, independentemente de a empresa organizar-se em uma companhia, tal requisito faz-se presente. É o caso, por exemplo, das instituições financeiras privadas (artigo 4º, inciso XIII, da Lei nº 4.595/64); das sociedades seguradoras (artigo 32, inciso VI, do Decreto-Lei nº 73/66); das sociedades que realizam operações de arrendamento mercantil, nos termos da Lei nº 6.099/74 (Resolução BCB nº 371/75); entre outras. Outra hipótese de fixação de capital mínimo encontra-se na possibilidade de a Comissão de Valores Mobiliários vir a fixá-lo para as companhias que

terceiros, que se relacionam ou possam se relacionar com a companhia” (GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Regime Jurídico do Capital Autorizado*. São Paulo: Saraiva, 1984, p. 27).

¹³⁰ Exposição de Motivos nº 196, de 24 de julho de 1976, do Ministro da Fazenda.

venham a requer registro de oferta pública de distribuição de títulos e valores mobiliários (artigo 19, § 6º, da Lei nº 6.385/76).

Deve-se observar, por fim, que a exigência de capital mínimo não se confunde com a exigência de realização mínima do capital social que para as companhias em geral, é de 10% do valor subscrito, quando a contribuição for realizar-se em dinheiro (artigo 80, inciso II, da Lei nº 6.404/76). Para as instituições financeiras exige-se a realização de, no mínimo, 50% do valor subscrito (artigo 27 da Lei nº 4.595/64).

1.3. FUNÇÕES DO CAPITAL SOCIAL

A análise das funções do capital social irá sofrer os mesmos revezes vistos até aqui, decorrentes da multiplicidade de sentidos em que a expressão é empregada. Neste trabalho, as funções do capital social serão divididas em dois grandes grupos, aquele das funções que dizem respeito às relações internas da companhia e aquele das funções que dizem respeito às suas relações externas.

Serão apresentadas as funções mais tradicionalmente atribuídas ao capital social¹³¹, independentemente, das críticas que se possam fazer a elas, com destaque para (i) nas relações internas da companhia: as funções de distribuição do poder político e dos benefícios econômicos e (ii) nas relações externas da companhia: a função de garantia dos credores. Em relação às primeiras, pela relevância a elas conferida por Donata Testi, em pesquisa realizada na Itália, no final da década de 1970, valem ser citadas as conclusões dessa doutrinadora, apresentadas por Mauro Penteado, nos seguintes termos:

“Pesquisando recentemente a praxe societária italiana, Donata Testi concluiu pela superação do conceito de capital como conjunto de bens idôneos à garantia dos credores, ao constatar uma tendência acentuada à subcapitalização, associada ao predomínio do aspecto pessoal, nas sociedades; em razão disso, o referido autor (*sic*) sustenta que a única função válida e insubstituível que o capital social efetivamente preenche é a de medir os direitos políticos e patrimoniais dos sócios, ao reverso do

¹³¹ Cf. Stéphane Sylvestre-Touvin: “L’histoire du concept juridique de capital social, gage des créanciers, en droit américain des sociétés apparaît comme celle de son affaiblissement ponctuel mais Constant au cours du temps, jusqu’à son abandon à compter du début des années 1980” (SYLVESTRE-TOUVIN, Stéphane. *Le Coup D’Accordéon ou Les Vicissitudes du Capital*. Aix-en-Provence: Presses Universitaires D’Aix-Marseille, 2003, p. 21). No mesmo sentido, Sabine DANA-DEMARET: “Le droit américain par exemple n’as pas hésité à remettre en cause son existence même, dans la mesure où il le considère de manière générale comme une notion ‘secondaire et flottante’ et tend à l’abandonner” (DANA-DEMARET, Sabine. *Le Capital Social*. Paris: Librairie de la Cour de Cassation, 1989, p. 1).

que sucede com as demais funções (de garantia, produtividade), que soem não ter alcance prático, embora remaneçam, *in abstracto*, nos limites da legislação vigente”¹³².

Em relação às funções do capital social nas relações externas da companhia, serão elas apresentadas principalmente pela posição de destaque que a doutrina tradicional ainda confere ao capital social como garantia dos credores. Além de tal função estar diretamente relacionada ao tema deste trabalho, sendo a proteção aos credores um dos dois princípios fundamentais que informam as reduções do capital, especialmente naquelas em que a manifestação prévia dos credores é uma imposição da Lei nº 6.404/76. Espera-se, com esta análise permitir a necessária visão crítica que o tema merece.

1.3.1. FUNÇÕES DO CAPITAL SOCIAL NAS RELAÇÕES INTERNAS DA COMPANHIA

1.3.1.1. A Função de Atribuição da Qualidade de Acionista

A qualidade de acionista nas companhias está diretamente ligada à ação, expressão esta que, como ensina Cesare Vivante, pode tomar várias acepções¹³³. Na acepção que interessa mais diretamente à atribuição da qualidade de sócio, ação significa a fração na qual é dividido o capital social, ligando-se, por isso, intrinsecamente à sua formação por meio da subscrição de tais ações.

Ressalte-se, com Mauro Penteado, que “o subscritor das novas ações somente adquirirá o *status* de acionista após a efetivação do aumento de capital, o que ocorre quando da subscrição de todas as ações emitidas para fazer face à operação”¹³⁴. Mais adiante, prossegue o referido autor para esclarecer, com mais detalhe, o momento em que se daria, então, efetivamente a aquisição do *status* de acionista:

“A Lei n. 6.404 emprega o substantivo *efetivação* para expressar a conclusão de todos os procedimentos relativos aos aumentos de capital, inclusive o que se realiza através da subscrição de novas ações (art. 166, § 1º). Nesta última modalidade, a efetivação da operação ocorre, como

¹³² PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1988, p. 29.

¹³³ Cf. Cesare Vivante: “La parola azione si usa in più sensi, e la legge si vale dell’uno o dell’altro secondo le esigenze del suo concetto. Ora indica con quella parola ciascuna delle frazioni in cui è diviso il capitale sociale (...); ora il complesso dei diritti e degli obblighi che derivano ai soci dal contratto sociale (...); ora il titolo con cui i soci fanno valere i loro diritti e li trasmettono al altri (...)” (VIVANTE, Cesare. *Trattato di Diritto Commerciale*. Milano: Francesco Vallardi, 1935, 5ª ed., v. 2, p. 193).

¹³⁴ PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1988, p. 220.

será demonstrado nos itens subseqüentes, apenas com a subscrição e integralização, ainda que pelo percentual mínimo, das ações previstas pelo órgão que a aprovou, antes mesmo do arquivamento ou averbação da deliberação societária respectiva no registro do comércio”¹³⁵.

Tem-se, assim, que o capital social forma-se mediante a subscrição de todas as ações a serem emitidas, bem como do respectivo aporte, ao menos do mínimo legal (artigo 80, inciso II, da Lei nº 6.404/76), quando em dinheiro. Quando em bens, como sustentou-se acima ao tratar do capital subscrito, apenas a subscrição de todas as ações a serem emitidas seria necessária. Nota-se, assim, a apertada relação entre o capital social, especialmente no momento da sua formação, com a aquisição de participações acionárias e, conseqüentemente, a aquisição da qualidade de acionista.

Não se pode esquecer, contudo, que tais posições podem ser transferidas livremente a terceiros. Tal transferência, por ser da essência das companhias, não tem impacto sobre o capital social, mas antes, como se viu em sua origem histórica, seria uma contrapartida pela sua estabilidade. De qualquer modo, as relações originalmente estabelecidas transmitem-se ao adquirente das ações.

1.3.1.2. A Função de Determinação da Posição Jurídica dos Acionistas

O capital social ocupa papel fundamental na determinação de certos direitos dos acionistas, em que se exige um percentual mínimo de ações em que o mesmo se divide para a aquisição e exercício daqueles direitos. Os exemplos, na Lei nº 6.404/76, são variados e os percentuais também, falando-se desde direitos conferidos a acionistas com 0,5% (artigo 126, § 3º, da Lei nº 6.404/76) até 100% do capital social - como foi visto acima, ao tratar-se do capital votante - passando por percentuais de 5% (artigos 105; artigo 123, parágrafo único, alínea “c”; 124, § 3º; 133, § 32; 163, § 6º, todos da Lei nº 6.404/76), 10% (artigos 141, *caput*, da Lei nº 6.404/76) e 90% (artigo 215, § 1º, da Lei nº 6.404/76) do capital social¹³⁶. Para outros direitos - é importante destacar - nenhum percentual mínimo é exigido ou a base de cálculo não é o capital social, mas, sim o capital votante.

¹³⁵ PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1988, p. 239.

¹³⁶ Para maiores informações sobre cada percentual do capital exigido para a aquisição e exercício de certos direitos nas companhias, ver CRUSIUS, Alberto. *Direito de Acionistas conforme o seu Capital*. Porto Alegre: Ortiz, 1989.

1.3.1.3. A Função de Distribuição do Poder Político

O capital votante, como foi visto acima, pode equivaler-se ou não ao capital social, razão pela qual, em algumas matérias a Lei nº 6.404/76 refere-se a um percentual daquele primeiro e não deste último, para a aquisição e exercício de certos direitos. Como o próprio nome indica, o capital votante é elemento central na distribuição do poder político na companhia, valendo, para as ações do capital votante, a regra “one share one vote”, e dependendo, ainda, da combinação de ações votantes em percentuais variados a aquisição de certos direitos políticos especiais.

A regra geral em matéria de poder político nas companhias é conferir à maioria dos votos - leia-se mais da metade das ações que tenham exercido este direito¹³⁷ - o poder de determinar o resultado da maior parte das decisões da assembléia geral (artigo 129, § 1º, da Lei nº 6.404/76), estando associado a este percentual, portanto, o poder de controle interno da companhia (artigo 116 da Lei nº 6.404/76). Além do poder de controle, o mais importante dentro da distribuição do poder político na companhia, há outros percentuais importantes para a referida distribuição.

Os percentuais previstos pela Lei nº 6.404/76 para a aquisição de poderes políticos variam conforme o direito a ser adquirido, oscilando entre: 5% (artigo 123, parágrafo único, alínea “d”, da Lei nº 6.404/76), 10% (artigo 161, § 2º e § 4º, inciso I, da Lei nº 6.404/76), 15% (artigo 141, § 4º, inciso I, da Lei nº 6.404/76) e 50% (artigo 136, *caput*, da Lei nº 6.404/76) das ações com direito a voto. Há, ainda, a hipótese controversa do *quorum* de instalação simples, de 25% (artigo 125, *caput*, da Lei nº 6.404/76) das ações votantes. Diz-se, controversa, porque pode ser sustentado que nenhum direito político especial é conferido a tal *quorum*, uma vez que - instalada a assembléia geral - o quorum aplicável às deliberações é o da regra geral vista acima.

Por fim, há as hipóteses de arrumação do poder político em relação a *ações não votantes ou com direito de voto restrito*, que não deixam de ser, contudo, ações

¹³⁷ É errado falar-se em “metade mais uma ação” para traduzir a expressão “maioria absoluta”, empregada pela Lei nº 6.404/76, pois em uma companhia com número ímpar de ações votantes este *quorum* pode divergir do *quorum* de “mais da metade das ações votantes”; mais errado, ainda, é falar-se em “51% das ações votantes” para a mesma finalidade, pois este *quorum* pode ser significativamente maior em número de ações que “mais da metade das ações votantes”, não sendo, portanto, tais expressões equivalente àquela empregada pela Lei nº 6.404/76. Deve-se distinguir, ainda, as “ações votantes” do “total de ações com direito a voto”, pois, apesar de poderem ser coincidentes, normalmente não o são, dado que é absolutamente excepcional, exceto em certas companhias fechadas, em que todas as ações com direito a voto estejam presentes e exerçam este direito.

do capital social, podendo-se, por isso, ver também nestes casos que o capital social está na base da distribuição dos poderes políticos na companhia.

1.3.1.4. A Função de Distribuição dos Benefícios Econômicos

O capital social desempenha, ainda, a função de parametrizar a distribuição dos benefícios econômicos gerados pela companhia. Não se pode perder de vista a este respeito, contudo, a possibilidade assegurada pela Lei nº 6.404/76 (i) de participações diferenciadas, às ações ordinárias e preferenciais, nos resultados da companhia, bem como (ii) de prioridade na repartição do acervo da companhia, no caso de liquidação, o que pode levar a uma consequente diferenciação nos direitos conferidos às aludidas espécies de ações. Ambos os direitos referidos, contudo, são essenciais das ações (artigo 109, incisos I e II, da Lei nº 6.404/76) e a base para a sua distribuição, respeitadas eventuais diferenças, será o capital social.

1.3.1.5. A Função de Produção

A função do capital social como medida da produção da companhia possui um aspecto marcadamente financeiro¹³⁸. Na teoria das finanças¹³⁹, em linhas gerais, o capital social é usualmente equiparado ao *capital próprio* e os recursos provenientes das demais fontes de financiamento da companhia são denominados *capital de terceiros*. *Capital próprio*, porque - equivocadamente, ressalte-se - os financistas pensam nele como sendo de propriedade dos acionistas¹⁴⁰. *Capital de terceiros*, porque são aportes realizados

¹³⁸ Cf. Tavares Guerreiro: “A primeira delas, a que, aliás, já nos referimos *en passant*, é a função de produção, que somente se pode explicar em termos econômicos” (GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Regime Jurídico do Capital Autorizado*. São Paulo: Saraiva, 1984, p. 25). As expressões “econômicos” e “financeiros”, como é sabido, não se equivalem. Acredita-se, contudo, que o referido autor estivesse querendo fazer referência a este último, apesar de ter empregado o primeiro.

¹³⁹ As explicações que se seguem sobre a teoria das finanças baseiam-se, exceto se indicado de modo diverso, em ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; e JAFFE, Jeffrey F. *Administração Financeira*. São Paulo: Atlas, 1995, pp. 300 e segs.; COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; e MURRIN, Jack. *Avaliação de Empresas “Valuation”- Calculando e Gerenciando o Valor das Empresas*, tradução do original *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. São Paulo: Makron Books, 2000, tradução da 2ª ed., pp. 121 e segs.; DAMODARAN, Aswath. *Avaliação de Investimentos - Ferramentas e Técnicas para a Determinação do Valor de Qualquer Ativo*, tradução Bazán Tecnologia Lingüística. Rio de Janeiro: Quality Mark, 2001, 3ª reimpressão, pp. 295 e segs.; BREALEY, Richard A.; e MYERS, Stewart C. *Principles of Corporate Finance*. Boston: McGraw-Hill Irwin, 2003, pp. 431 e segs.

¹⁴⁰ Cf. Fábio Konder Comparato: “Constitui, portanto, erro crasso dizer que os acionistas são ‘proprietários’ do capital da companhia: como tampouco faz sentido falar-se em ‘propriedade indireta’ do capital. Em primeiro lugar, o capital em sentido jurídico não é um bem, ou uma coisa; logo não pode ser objeto de direitos” (COMPARATO, Fábio Konder. *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990, p. 133).

na companhia por terceiros ou pelos próprios acionistas na qualidade de terceiros, normalmente na forma de mútuos ou de títulos de dívida emitidos pela companhia.

A partir desta distinção, seguindo, quase sempre, uma de duas filosofias de maximização de retorno, *shareholder wealth maximization model* ou a *corporate wealth maximization model*¹⁴¹, a teoria das finanças propõe alternativas para encontrar-se o melhor equilíbrio entre *capital próprio* e *de terceiros*, ao que se denomina *estrutura de capital* da companhia, com vistas, primordialmente, à obtenção do maior retorno possível para o *capital próprio* aplicado na empresa, seja em benefício dos acionistas, seja em benefício da companhia. O *capital de terceiros*, por sua vez, tratando-se de financiamentos, é remunerado pela respectiva de taxa de juros contratada, a qual - como é óbvio - deve ser a menor possível.

Com base no fato de o *capital de terceiros* caracterizar-se como uma dívida financeira da companhia, tem-se que ele afeta o seu resultado: reduzindo-o. Contudo, isto não é de todo mau, como poder-se-ia pensar aprioristicamente, pois é reduzido também o lucro tributável da companhia, levando à conclusão pouco palatável no universo jurídico de que uma companhia com dívida financeira possui uma avaliação melhor do que uma companhia sem nenhuma dívida financeira¹⁴².

Isto acontece porque na companhia com dívida financeira o montante total de recursos à disposição das atividades produtivas corresponde ao somatório de *capital próprio* mais *capital de terceiros*, enquanto na companhia sem dívida financeira o montante total de recursos à disposição das atividades produtivas corresponde apenas ao *capital próprio*. Em princípio, contudo, todo o resultado gerado pelo *capital próprio* é tributável, enquanto na companhia com dívida uma parte do resultado gerado pelo *capital próprio* e pelo *capital de terceiros* é utilizada para o pagamento dos encargos da dívida, reduzindo a base de tributação.

À diferença positiva entre a tributação do resultado de uma mesma e hipotética companhia com dívida - que é *maior* - e sem dívida - que é *menor* - a teoria das

¹⁴¹ EITEMAN, David K.; STONEHILL, Arthur I.; e MOFFET, Michael H. *Multinational Business Finance*. Boston: Addison Wesley, 2000, 9ª ed., pp. 6 e segs.

¹⁴² Essa assertiva foi demonstrada por F. Modigliani e M. H. Miller em artigo publicado na *American Economic Review* nº 53, em junho de 1963, intitulado *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: a Correction*. Como o próprio nome indica, uma correção a um outro artigo publicado pelos mesmos autores, no nº 48 da mesma revista, em junho de 1958, intitulado *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment* (BREALEY, Richard A.; e MYERS, Stewart C. *Principles of Corporate Finance*. Boston: McGraw-Hill Irwin, 2003, pp. 492 - nota 4). Atualmente, é usual referir-se a tal modelo como o modelo de Modigliani & Miller.

finanças denomina *benefício fiscal*¹⁴³. Portanto, quanto maior o *capital de terceiros* na companhia, maior o benefício fiscal, quanto menor o *capital de terceiros* na companhia menor o benefício fiscal. Existe, entretanto, um ponto ideal, de equilíbrio entre o *capital próprio* e o *capital de terceiros*, superado o qual o risco da companhia torna-se muito grande, especialmente para os credores.

Daí, porém, afirmar-se sem qualquer ponderação que o capital social possui a função de garantia dos credores vai uma larga distância. O aumento do risco da companhia para a teoria das finanças não está associada às explicações tradicionais do direito para a função do capital social como garantia de credores. O ponto, para a teoria das finanças é que, a partir de determinado nível de endividamento, ou seja, de uma determinada proporção entre *capital próprio* e *capital de terceiros*, a potencial geração de fluxo de caixa que se pode esperar da empresa é pequena demais para honrar os encargos gerados pela dívida representada pelo *capital de terceiros* na companhia, colocando-a em um patamar muito elevado de *risco de falência*¹⁴⁴.

Quando ocorre uma desproporção como a apresentada acima, os potenciais financiadores daquela hipotética companhia, na condição de provedores de *capital de terceiros*, passam a exigir uma taxa de juros muito alta - a título de prêmio de risco - para a contratação de novos financiamentos, tornando inviável a continuidade rentável da empresa e afetando, com isto, também a continuidade da companhia naquela estrutura de capital utilizada até então.

A função de medida do capital social, portanto, está diretamente associada ao emprego a ser dado ao *capital próprio* e ao *capital de terceiros* em correlação com o objeto companhia e ao retorno a ser proporcionado pela aplicação de tais recursos. Feitas estas ponderações, pode-se passar ao reflexo que a teoria das finanças sobre *capital próprio* e *capital de terceiros* pode ter para as companhias na sua esfera jurídica, pois, a privilegiar-se a função produtiva do capital social em particular e, de resto, de todos os recursos que ingressam na companhia, com vistas à realização do objeto social, dever-se-ia - *de lege ferenda* - determinar uma radical mudança nas regras sobre a formação do capital social e na contabilização dos seus ativos.

¹⁴³ Cf. Ross, Westerfield e Jaffe: “A discussão anterior indica que há uma vantagem fiscal na utilização de capital de terceiros, ou, de maneira equivalente, uma desvantagem fiscal no uso de capital próprio. (...) A expressão (...) é conhecida como *benefício fiscal do uso de capital de terceiros*” (ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; e JAFFE, Jeffrey F. *Administração Financeira*. São Paulo: Atlas, 1995, pp. 316).

¹⁴⁴ A expressão é da teoria das finanças e, por isso, não significa especificamente a falência da companhia com o sentido que lhe dá a Lei nº 11.101/05, mas, sim, qualquer evento que possa afetar a continuidade da geração de fluxo de caixa da companhia, temporária ou definitivamente.

Paulo de Tarso Domingues apresenta um esboço das conseqüências de mudança de enfoque antes descritas, da seguinte forma:

“Note-se que do enfoque que se der ao capital social (encarando-o numa perspectiva de garantia dos credores ou como o conjunto dos meios disponíveis destinados a promover o desenvolvimento da actividade da empresa) resultarão elementos adjuvantes para a interpretação do respectivo regime jurídico nomeadamente quanto à questão das entradas. Na verdade, atribuindo-se-lhe essencialmente uma função de garantia, isso contribuirá para que se conclua que as entradas deverão necessariamente ser constituídas por bens que garantam terceiros, i. é, bens susceptíveis de penhora.

Pelo contrário, pondo-se o acento tónico na função de produção, então já parecerá inquestionável que a entrada possa ser constituída por qualquer bem desde que adequado funcionalmente à actividade desenvolvida pela empresa.

Seja como for, na medida em que o capital social representa o conjunto dos meios postos que os sócios quiseram colocar em comum - com um vínculo de indisponibilidade - para o desenvolvimento da actividade económica que se propõem exercer, é inegável que ele desempenha a função de produção”¹⁴⁵.

As ponderações trazidas por Paulo de Tarso Domingues, no que se refere à necessidade de tratar-se diferentemente as entradas para o capital social são corretas, mas incompletas. Diz o autor que, conforme priorize-se a função de garantia de terceiros, dever-se-ia, de fato, admitir-se como entradas apenas bens penhoráveis. Ao contrário, conforme priorize-se a função de produção, dever-se-ia admitir como entrada qualquer bem que fosse adequado à atividade produtiva desenvolvida pela companhia¹⁴⁶. Nisto o autor está correto.

A questão, contudo, extrapola esses limites. De fato, admitida a função de produção como prioridade, não só deveria admitir-se como entrada qualquer bem

¹⁴⁵ DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, 2ª ed., p. 263.

¹⁴⁶ A respeito da conferência de bens intangíveis ao capital de companhias, ver BARBOSA, Denis Borges. Da Conferência de Bens Intangíveis ao Capital das Sociedades Anônimas in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1980, nº 37, pp. 33 e segs, republicado com atualizações em BARBOSA, Denis Borges; e BARBOSA, Ana Beatriz Nunes. *A Propriedade Intelectual no Século XXI - Estudos de Direito*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2008, pp. 611 e segs.

adequado à atividade produtiva, independentemente de ele ser penhorável ou não (caso da maior parte dos bens intangíveis), mas, mais que isso, deveria ser imposta a retenção de bens adequados à atividade produtiva dentro da companhia, sejam tais bens recebidos a título de entradas, sejam eles gerados internamente na companhia.

Para ilustrar a questão, utiliza-se um outro exemplo de Eldon Hendriksen e Michael Breda, que pode ser muito caro aos brasileiros pela possibilidade de sua transposição para os clubes de futebol nacionais organizados na forma de companhias e seus jogadores. Confira-se o referido exemplo:

“(...) from research that has been done and from the financial reports of the Boston Celtics, which are now public, several things have become apparent. First, when clubs change hands as much as 50 percent of the purchase price is attributed to the players. The amount attributable to players is the equivalent of goodwill and, like goodwill, it must be amortize or depreciated”¹⁴⁷.

Como pode-se notar do exemplo, em média, cinquenta por cento do valor dos jogadores de clubes de basquete americanos não são contabilizados e só aparecem no momento em que o clube é vendido. A dificuldade de contabilização decorre do fato de os contratos com os jogadores ser um ativo tangível contabilizado pelo seu custo de aquisição, no momento em que esta ocorreu - como os direitos de transmissão na televisão sobre os programas *Jeopardy*, *Wheel of Fortune* e *Oprah Winfrey* do outro exemplo dos mesmos autores - sendo que tal valor não reflete a valorização que um jogador pode ter por melhorar a sua performance ou tornar-se um ícone nacional, aumentando exponencialmente o valor de seu contrato, em proporção com a sua capacidade para licenciar produtos associados ao seu nome.

Pergunta-se: como estariam mais bem protegidos os credores? Mantendo o jogador no time ou penhorando o seu contrato? Mais que isso: pelo fato de o contrato estar contabilizado pelo custo de aquisição do jogador, no momento em que esta se deu, poderiam os administradores do clube vendê-lo por aquele valor? Ou ainda: poderiam os acionistas aprovar a redução do capital daquele clube, caso estivesse no Brasil, para transferir os direitos sobre o contrato do jogador para os seus acionistas pelo seu custo de aquisição? Estariam assim sendo protegidos os credores? Parece que a melhor forma de proteger eventuais credores é, de fato, mantendo o jogador em campo.

¹⁴⁷ HENDRIKSEN, Eldon S.; e BREDÁ, Michael F. Van. *Accounting Theory*. Boston: Irwin McGraw-Hill, 1992, 5ª ed., p. 632.

Quanto às demais perguntas, a resposta seria negativa para todas elas. A proteção que se deseja, contudo, não vem das regras do capital social, pois, de acordo com a legislação vigente, no Brasil, o capital social do referido clube poderia, em princípio, ser reduzido e o contrato transferido aos seus acionistas pelo seu custo de aquisição, comprometendo, sem dúvida a função produtiva do capital social. A garantia dos credores, de que isto não ocorreria, deveria vir das regras que dispõem sobre responsabilidade dos administradores e do acionista controlador. Esta idéia de responsabilização dos administradores e, principalmente, do controlador, parecia já estar presente nas explicações de Tavares Guerreiro, a seguir reproduzidas:

“Inegavelmente, contudo, essa função produtiva do capital projeta reflexos de importância na qualificação jurídica do instituto, na medida em que se tem em mira a aplicação de recursos próprios da empresa nas atividades de produção, conforme o objeto social. Tal conformidade se revela particularmente relevante para delimitar a liberdade dos administradores quanto à aplicação daqueles recursos e, por via de consequência, sua responsabilidade pessoal em caso de desvio das finalidades sociais. Reconhece-se hoje, com a progressiva institucionalização do acionista controlador, que o desvio das finalidades sociais não induz tão-só a aplicação de sanções pessoais aos gestores da companhia, com fundamento no descumprimento de seus deveres fiduciários para com os acionistas em geral ou, mesmo, com apelo à discutida teoria *ultra vires* do direito anglo-saxão. O *détournement* na aplicação dos fundos próprios da empresa configura, outrossim, modalidade de abuso de poder por parte do acionista controlador (Lei n. 6.404, art. 117, § 1º, a)”¹⁴⁸.

A conciliação da função de produção do capital social com a garantia de credores deveria assegurar a continuidade da geração de caixa pela companhia, ou seja, a continuidade da formação de patrimônio, que, como se sabe, é a efetiva garantia daqueles credores. Esta visão parece mais consentânea com o conceito de “manutenção da fonte produtora” positivado no Brasil pela Lei nº 11.101/05 (art. 47), ao invés da visão bastante superada a que se chamará de “matar a galinha dos ovos de ouro”, defendida pela doutrina tradicional do capital social como garantia de credores e, especialmente, da necessidade

¹⁴⁸ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Regime Jurídico do Capital Autorizado*. São Paulo: Saraiva, 1984, p. 26.

por ela pregada de a companhia manter a todo instante em seu ativo bens penhoráveis em valor suficiente para cobrir o capital social.

1.3.2. FUNÇÕES DO CAPITAL SOCIAL NAS RELAÇÕES EXTERNAS DA COMPANHIA

1.3.2.1. A Função de Garantia de Credores

A função do capital social de garantir credores é projetada como uma função relativa às relações externas da companhia e, normalmente, apresentada de maneira desconectada da sua função interna de produção. Deste modo, a função de garantia dos credores - da forma como é apresentada pela doutrina tradicional - fica muito limitada, induzindo à compreensão de que ela prega “matar a galinha dos ovos de ouro”, para extrair dela os seus ativos e penhorá-los, ao invés de focar a manutenção da fonte produtora e a continuidade da geração de riqueza pela correta *contabilização e retenção*, na companhia, *de ativos relevantes para a atividade produtiva*.

Percorrendo-se um caminho histórico vê-se, conforme demonstrado no início deste trabalho, que a origem da noção de capital social identifica-se com as suas funções nas relações internas da companhia, especialmente, a de produção, e só mais tarde vem ele a desempenhar algum papel nas relações externas da companhia. Isso acontece, especificamente, com o aprimoramento da noção de limitação de responsabilidade, diante da introdução das ações ao portador por John Law, na França, quando - diante da impossibilidade de alcançar-se o acionista titular das ações ao portador para responsabilizá-lo - desenvolve-se a teoria de que o capital social seria a garantia de credores.

Naquela época era, de fato, razoável compreender-se a formulação doutrinária do capital social como garantia de credores. Basta lembrar-se que, há pouco, tinha ocorrido a migração de um sistema em que a riqueza era essencialmente fundiária e imobiliária, com a responsabilidade ilimitada de seus proprietários, para um sistema - ainda em formação: o das companhias - em que a riqueza passava a ser essencialmente mobiliária, com a responsabilidade limitada de seus titulares. Neste contexto, era plausível que as formulações doutrinárias atribuíssem ao capital social a função de prover aos credores a garantia que antes eles tinham nos ativos fundiários e na responsabilidade ilimitada dos seus proprietários.

Colaboravam para a formulação doutrinária de então a natureza tangível da maior parte dos ativos e o modo como se organizava a exploração comercial. Pode-se

dizer parecia ser mais fácil encontrar uma correspondência entre a cifra do capital social e o valor dos bens retidos no ativo das companhias. Segue-se a primeira grande ruptura no modo de organização dos meios de produção: a Revolução Industrial. A companhia, contudo, fortalece-se, mostrando ser o instrumento perfeito para a organização da empresa e dos meios de produção: recursos naturais, capital e trabalho, contudo, ganham uma nova dimensão após esta fase. De qualquer modo, a maior parte dos ativos continua a ser tangível: fábricas, máquinas, estoque etc. Ainda era possível, mas já em menor escala, encontrar uma correspondência entre a cifra do capital social e o valor dos bens retidos no ativo das companhias.

Enfatiza-se esta correspondência entre a cifra do capital social e o valor dos bens retidos no ativo das companhias porque de acordo com a concepção vigente - e que muitos defendem até hoje - a garantia do credor consistiria na penhora e execução dos bens do ativo da companhia para realizar o seu valor, cientes de que o patrimônio da companhia respondia integral e ilimitadamente por suas dívidas. Com isto, apregoava-se estarem garantidos os credores.

Já naquela época, não estavam, porque alguns ativos - ditos intangíveis, mas principalmente os ativos intangíveis gerados internamente¹⁴⁹ - apresentavam dificuldades para a sua contabilização, gerando duas sortes de problemas. A primeira é que certos ativos poderiam não ser (como de fato, muitas vezes não são!) exequíveis, mas nem por isso deixam de ter valor, ao menos para a companhia, pensando-se - obviamente - na sua continuidade. Um caso clássico é o aviamento.

Se o aviamento não é penhorável e exequível, porque desaparece com o desaparecimento da companhia, então ele não deve ser contabilizado como ativo. Agindo desta maneira, protegem-se os credores. A segunda sorte de problemas é exatamente o revés da primeira, ou seja, é que os ativos intangíveis também não são aceitos na formação ou aumento do capital social da companhia - em face da vedação das chamadas “entradas de indústria” - apesar, algumas vezes, serem fundamentais para a continuidade da sua atividade produtiva, e, por isso, deixam de elevar a cifra de retenção até o ponto em que esta seria desejável, com a consequência, daí decorrente, de não reter no ativo bens em valor equivalente, em prejuízo da sua função de garantia de credores.

¹⁴⁹ A respeito da incorporação de bens intangíveis ao capital das companhias ver, ainda, PROVEDEL, Letícia. Considerações à Incorporação de Bens Intangíveis ao Capital Social das Empresas *in* Revista dos Tribunais. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2002, nº 801, pp. 79 e segs.

Além disto, há a questão da “manutenção da fonte produtora” *versus* a de “matar a galinha dos ovos de ouro”. A teoria das finanças, conforme visto ao tratar-se da função de produção do capital social, já vinha explicando cada vez com mais detalhe que o fluxo de caixa descontado da companhia vale mais que o somatório dos seus ativos e que, por isso, a melhor garantia dos credores é manter a companhia operacional e com uma estrutura de capital saudável. Claro que garantias reais ou fidejussórias da companhia e de seus acionistas são recorrentes, mas não estão disponíveis para todos os credores.

Avançando um pouco mais na história, pode-se dizer que nas últimas décadas o mundo mudou consideravelmente: complicou-se! A chamada revolução tecnológica foi a pedra de toque final da transformação. Para os que ainda não tinham atentado para o processo contínuo de transformação por que vinham passando as companhias, tornou-se impossível negá-lo. Viu-se companhias organizarem-se quase que exclusivamente sobre idéias. Rompia-se com a estrutura tradicional de organização dos meios de produção, apesar de a companhia continuar à frente do processo. Para recontar uma história interessante e de sucesso, invoca-se o relato de John Cassidy a respeito de Jeff Bezos, em que ele sugere ao seu, então, sócio a redução de custos no negócio de venda de livros ao varejo pela eliminação dos custos com lojas físicas e com pessoal:

“After a couple of years, Shaw put Bezos in charge of drumming up new business. In early 1994, he asked him to investigate the possibilities for making money on the Internet. Bezos was immediately struck by the growth of traffic on the World Wide Web, which was running at annual rate of about 2,300 percent. (...) At the time, few businesses were operating on the Web, but Bezos thought it was only a matter of time before capitalism conquered the new medium. (...) Bezos saw the chance to build an online retail business that could dwarf its rivals in selection, convenience, and geographic reach. (...). By eliminating the cost of real state and sales staff, Bezos believed it should be possible to offer customers cheaper prices than they could get in traditional bookstores while offering a broader selection and making higher profit margins. (...) When Shaw rejected the idea, he decided to quit and start his own. (...) Bezos insisted on calling the company Amazon.com, the first such use of the ‘.com’ suffix. (...). The firm’s first two employees were both computer scientists (...). (...). Amazon.com was just a clever name for a business idea that wasn’t even original. (...) During 1995 it had lost more

than \$300,000, on revenues of \$511,000. Bezos tried to raise some more Money from people he knew in the Seattle business community but found it tough going. The ambitions for Amazon.com that he laid out to potential investors were pretty modest. He was aiming to break even in 1997 on annual sales of somewhere between \$10 million and \$20 million. After much arm-twisting, he managed to secure outside investments totaling nearly \$1 million”¹⁵⁰.

Como se sabe, a Amazon.com foi uma empresa não lucrativa durante muitos anos. As vendas eram muito altas, mas os prejuízos também. Apenas no primeiro trimestre de 1997, as vendas foram de US\$ 16 milhões, mais que em todo o ano de 1996. As perdas naquele mesmo período também foram muito altas, acumulando-se em quase US\$ 3 milhões. Isto, às vésperas da oferta pública inicial da Amazon.com, na qual ela foi avaliada em aproximadamente US\$ 420 milhões, de acordo com o valor das ações naquela oferta.

Diante desta nova forma de organizarem-se os meios de produção, em que matéria prima, capital e trabalho ganhavam novo peso dentro da estrutura societária, como pode continuar-se seguindo na teoria de que o capital social possui a função de garantia dos credores sem um sério ajuste nesta teoria? Sabendo-se que a referida empresa em si era uma grande idéia, mas que possuía poucos ativos, poucos funcionários e, relativamente, pouco capital investido diante da avaliação posteriormente feita. O que garantia os credores durante o período anterior à oferta pública inicial da Amazon.com? E depois? Os seus ativos ou o seu fluxo de caixa?

Claro que também foram desenvolvidas teorias mirabolantes ou, no mínimo, otimistas demais, como a “*the winner-takes-all theory*”, criada pelos analistas financeiros de Wall Street para explicar o sucesso de companhias como Microsoft e Intel. O fato a ser considerado é que a companhia continuava e continua de pé, mas o modo de organizar os meios de produção mudou completamente. Isto ressalta de forma dramática as duas sortes de problemas já destacadas para o capital social como garantia de credores. Afinal, para muitas companhias contemporâneas, a correspondência entre a cifra do capital social e o valor dos ativos retidos pode até estar perfeita, mas os verdadeiros ativos da companhia ou os ativos prioritários da companhia, aqueles que asseguram a sua produção e a sua continuidade, não estão sequer no balanço.

¹⁵⁰ CASSIDY, John. *dot.com - The Greatest Story Ever Sold*. New York: Allen Lane - The Penguin Press, 2002, pp. 136-140.

Como já foi dito, a mais provável fonte da discrepância e da incapacidade de insistir-se na doutrina tradicional do capital social como garantia de credores, provavelmente está na mudança sofrida pelos ativos prioritários das companhias. Inicialmente, a mudança foi gradual e menos representativa diante da massa de ativos intangíveis gerados internamente das companhias industriais, mas nas companhias de tecnologia - especialmente - ela toma proporções inimagináveis há vinte ou trinta anos atrás.

1.3.2.2. A Função de Avaliação da Situação Financeira da Companhia

Paulo de Tarso Domingues indica a “função de avaliação da situação econômica da sociedade” como uma função autônoma do capital social, nas relações externas da companhia¹⁵¹. Antes de mais nada, entende-se que o referido autor queria referir-se à situação financeira da companhia e à possibilidade de sua avaliação a partir do ponto de vista da sua estrutura de capital e do seu fluxo de caixa descontado a valor presente.

Concorda-se que tal mister seja possível, contudo, pondera-se que a avaliação da companhia procedida por tal método não cria uma relação nova para o capital social, nas relações externas da companhia. Ocorre apenas a identificação de certos elementos da produtividade da mesma, especialmente em função da sua estrutura de capital e do seu fluxo de caixa descontado a valor presente, para chegar-se à sua avaliação. Os elementos já estavam lá, no âmbito das relações internas da companhia, sendo apenas identificados e utilizados nas suas relações externas para avaliá-la.

Em razão destas ponderações, deve-se olhar com certa crítica para a alocação da função de avaliação da situação financeira da companhia que o capital social pode proporcionar como uma função autônoma e, mais que isso, como uma função do capital social nas relações externas da companhia. Infelizmente, os ajustes ainda não foram feitos e não são fáceis de serem implementados, como já reconheceram Eldon Hendriksen e Michael Breda, mas também não são impossíveis. O primeiro passo, conforme destacado pelos já citados autores, seria seguir na direção da contabilização obrigatória e criteriosa de ativos intangíveis gerados internamente, os quais, atualmente, são (i) dificultados no

¹⁵¹ DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, 2ª ed., pp. 248 e segs.

Brasil, pela imposição de que se determine com segurança o seu custo¹⁵², ao invés de procurar identificar o seu potencial de geração de caixa para a companhia, e (ii) vedados no exterior¹⁵³.

Feitas estas ressalvas, a exposição prosseguirá em bases um pouco mais tradicionais, mas sem se aceitar a função de garantia de terceiros do capital social como vem sendo posta pela doutrina. Não se nega de forma absoluta, contudo, que as explicações da doutrina tradicional a este respeito sejam úteis para explicar, por exemplo, que uma companhia não possa reduzir o seu capital entregando o imóvel de sua sede por valor depreciado aos acionistas e em prejuízo de credores, impondo-se a manifestação prévia destes últimos. Porém, tal função consegue explicar que uma companhia não possa reduzir o seu capital entregando, por exemplo, as suas marcas ou códigos fonte de *softwares* desenvolvidos internamente pela companhia? A resposta é negativa.

¹⁵² O Pronunciamento Técnico do Comitê de Pronunciamentos Contábeis CPC-04, item 50, dispõe que: “50. Por vezes é difícil avaliar se um ativo intangível gerado internamente se qualifica para o reconhecimento, devido às dificuldades para:

(a) identificar se, e quando, existe um ativo identificável que gerará benefícios econômicos esperados; e
(b) determinar com segurança o custo do ativo. Em alguns casos não é possível separar o custo incorrido com a geração interna de ativo intangível do custo da manutenção ou melhoria do ágio derivado da expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*) gerado internamente ou com as operações regulares (do dia-a-dia) da entidade.

Portanto, além de atender às exigências gerais de reconhecimento e mensuração inicial de ativo intangível, a entidade deve aplicar os requerimentos e orientações contidos nos itens 51 a 66, a seguir, a todos os ativos intangíveis gerados”.

Note-se, ainda, que a reavaliação de ativos intangíveis foi vedada pela Lei nº 11.638/07.

¹⁵³ De acordo com a regra IAS 38 do International Accounting Standards Board:

“Internally generated intangible assets

Internally generated goodwill shall not be recognised as an asset.

(...)

Internally generated brands, mastheads, publishing titles, customer lists and items similar in substance shall not be recognised as intangible assets”.

De acordo com os Generally Accepted Accounting Principles nos Estados Unidos, regra SFAS nº 142:

“Intangible assets not specifically identifiable

a. Internally developed intangible assets:

- not recognized as an asset on the balance sheet.
- rules of SFAS No. 142 are same as APB Opinion No. 17.

b. Cost of internally developing intangible assets

- (not specifically identifiable)
- recognized as an expense when incurred”.

2. REDUÇÃO DO CAPITAL

SUMÁRIO: 2.1. Noção Geral; 2.2. : Princípios; 2.2.1. Princípio da Igualdade entre Acionistas; 2.2.2. Princípio da Proteção aos Credores; 2.3. Classificação; 2.3.1. De Acordo com a Causa da Redução do Capital: Facultativa e Obrigatória; 2.3.2. De Acordo com o Efeito Produzido no Patrimônio Social: Nominal e Efetiva; 2.4. Taxatividade das Causas de Redução do Capital.

2.1. NOÇÃO GERAL

A noção geral de redução do capital social é intuitiva, mas não por isto simples de ser apreendida corretamente, especialmente em face da enorme ambigüidade da expressão “capital social”. Após tudo o que foi visto até aqui, a pergunta inicial ao tratar-se do tema da redução do capital social é: qual “capital social” será reduzido? Fique claro desde já como já foi abordado por este trabalho, que o capital social é único e uno, por isto a pergunta a rigor não deveria caber. Reconhece-se, contudo, que há margem para dúvidas.

Quando aprova-se societariamente, no âmbito da assembléia geral, a redução do capital social, pensa-se imediatamente na acepção de capital social como cifra formal e abstrata, inscrita no estatuto social ou como cifra contabilística¹⁵⁴. De fato, a redução do capital aprovada pela assembléia geral deverá refletir-se em ambos, contudo, não se pode perder de vista que o capital social somente está representado em todas as suas variações na escritura mercantil, podendo ocorrer de tanto a cifra formal e abstrata inscrita no estatuto social quanto a cifra contabilística do último balanço patrimonial levantado, não estarem atualizadas. Um cuidado que se deve tomar, portanto, antes de proceder-se à redução do capital é a consolidação do estatuto social, bem como, conforme o caso, o levantamento de balanço especial.

Apresentada a resposta para a pergunta inicial, a questão seguinte é apresentar uma definição que possa auxiliar na compreensão da noção geral de redução do capital. Para esta tarefa, serão tomadas emprestadas as palavras de Mauro Penteadó a respeito do aumento do capital, para dizer-se que a redução do capital “constitui modalidade de reforma estatutária, que não apenas por afetar a peça chave do mecanismo societário, como pelos reflexos interno e externo que projeta, reveste-se de características

¹⁵⁴ Cf. Yves de Cordt: “Réduire le capital consiste à diminuer la valeur abstraite et comptable que représente le chiffre du capital” (CORDT, Yves de. *L'Égalité entre Actionnaires*. Bruxelles: Bruylant, 2004, p. 518).

singulares, em confronto com as demais espécies de alterações dos estatutos”¹⁵⁵. A redução do capital seria, assim, uma modalidade de reforma do estatuto social com a finalidade de reduzir a cifra do capital social nele inscrita, sem a criação de novos vínculos sociais, diferentemente do que pode acontecer no aumento do capital ¹⁵⁶.

2.2. PRINCÍPIOS

2.2.1. PRINCÍPIO DA IGUALDADE ENTRE ACIONISTAS

O princípio da igualdade entre acionistas de uma *mesma* companhia, titulares de ações da *mesma* classe, está amparado pelo disposto no artigo 109, § 1º, da Lei nº 6.404/76¹⁵⁷, que assim dispõe:

“Art. 109. (...)

(...)

§ 1º As ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares.

(...)”.

Para a boa compreensão deste dispositivo, acrescenta-se que as ações de mesma espécie emitidas por uma determinada companhia - desde que tal espécie não seja subdividida em classes - podem ser vistas como de *classe única*, conduzindo à aplicação direta do dispositivo também neste caso, sem margem para dúvidas¹⁵⁸. Deste modo, o

¹⁵⁵ PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1988, p. 121.

¹⁵⁶ Cf. Mauro Penteado: “O aumento de capital mediante subscrição de ações consiste, dessa forma, numa reforma estatutária; não se trata, contudo, de uma alteração ordinária, mas de especial modificação do contrato plurilateral de constituição da companhia, por importar na criação de novos vínculos sociais (...)”. (PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1988, p. 124).

¹⁵⁷ Modesto Carvalhosa cita o exemplo da lei francesa, em que o princípio está expressamente previsto: “a lei francesa é expressa ao dispor em seu art. 215, que a redução do capital, em nenhuma hipótese, pode atentar contra o princípio de igualdade dos acionistas” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 3ª ed. São Paulo: Saraiva, v. 3, 2003, p. 527). A rigor, pode-se dizer que o dispositivo não enuncia o princípio da igualdade propriamente dito, mas, ao invés disto, o critério para distinguir “iguais”, que seria, em princípio, ser titular ou não da mesma classe de ações. Diz-se “em princípio”, porque pode ocorrer de acionistas titulares da mesma classe de ações não serem tratados igualmente, por exemplo, se um acionista for titular de ações integralizadas e outro não, ainda que as ações pertençam à mesma classe; ou, caso aceite-se a hipótese de resgate pós OPA, porque tal OPA dirige-se apenas às ações em circulação até o limite de 5%, colocando em posições distintas os titulares de ações de mesma classe em função de tais ações estarem ou não em circulação.

¹⁵⁸ Cf. Egberto Lacerda e Tavares Guerreiro: “Segundo se soube, porém, a CVM adotou a respeito do assunto posição diversa, sob o argumento de que uma sociedade que possua ações ordinárias e preferenciais tem não somente duas espécies de ações como também pelo menos duas classes de ações, a saber, uma classe de ações ordinária e uma classe de ações preferenciais” (TEIXEIRA, Egberto Lacerda; e GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. São Paulo: Bushatsky, 1979, v. 1, p. 190). E, ainda, Mauro Penteado, com referência aos autores antes citados: “Lacerda Teixeira e Tavares Guerreiro agregam ao debate um engenhoso raciocínio, (...): as companhias cujo capital é dividido apenas

princípio da igualdade informa todo o funcionamento das companhias, em suas relações internas.

O sentido mais atual e mais consentâneo com o texto da Lei nº 6.404/76 para este princípio é o de que a expressão “igualdade” deve ser tomada sob o ponto de vista substancial e positivo, segundo o qual deve existir proporcionalidade¹⁵⁹ entre os acionistas, de modo a *conferir tratamento igual aos acionistas substancialmente iguais*; e não sob o ponto de vista formal e negativo, segundo o qual *não pode existir diferença entre os acionistas*¹⁶⁰. A diferença é relevantíssima, porque o princípio da igualdade não é absoluto, sendo mais harmônicas e sistemáticas as explicações das diferenças entre os acionistas a partir da aceção substancial e positiva de igualdade.

O mesmo ocorre ao aplicar-se o princípio da igualdade às reduções do capital¹⁶¹, em que se deve buscar prioritariamente aplicar as normas que dão concreção a tal princípio, conjugando-as com as regras que dão concreção a outros princípios, sempre que compatíveis. Nas reduções do capital, contudo, o princípio também não é absoluto, comportando exceções. Aqui vale fazer o contraponto com a “igualdade”, tomada em sua aceção formal e negativa, levando a uma aplicação dogmática e pouco refletida das regras que dão concreção ao princípio da igualdade no âmbito das companhias, em geral, e das

em ações ordinárias e preferenciais, têm não apenas essas duas espécies de ações, mas também, pelo menos, duas classes de ações, a saber, uma classe de ações ordinárias e uma classe de ações preferenciais” (PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1988, p. 148).

¹⁵⁹ Cf. María Teresa Ortuño Baeza: “Centrando la atención sobre la sociedad anónima, cabe recordar que la paridad de tratamiento no debe ser entendida necesariamente como igualdad absoluta. Cuando se habla, en el ámbito jurídico, de paridad de trato se pretende comprender también la proporcionalidad” (BAEZA, María Teresa Ortuño. *Reducción de Capital en la Sociedad Anónima - Un Análisis a Luz del Principio de Paridad de Trato* in Revista Aranzadi de Derecho de Sociedades. Navarra: Thomson - Aranzadi, 2004, nº 23, p. 27).

¹⁶⁰ Pode-se sustentar também que a “igualdade proporcional” é negativa, no sentido de proibir a arbitrariedade e a discriminação no trato de “iguais”, María Teresa Ortuño Baeza explica o princípio da igualdade desta forma, ainda que, posteriormente, venha a empregar também a expressão “proporcionalidade” e reforçar a idéia de que o princípio não impõe uma igualdade absoluta entre acionistas. Confira-se as explicações da referida autora: “Tanto en la esfera del Derecho público, como en la esfera del Derecho privado se ha sostenido generalmente una concepción negativa del principio de paridad de trato entendido como prohibición de la arbitrariedad en el tratamiento de casos similares. Con ello se quiere significar que no se pretende la exclusión de cualquier trato diferenciado sino solamente aquellos que no estén fundados en la naturaleza de las cosas y resulten, por ello, arbitrarios. (...). Al referirse al principio de paridad de trato, la generalidad de la doctrina, la concibe como indicativo no de una igualdad absoluta entre los socios, sino como una prohibición de un trato desigual arbitrario y sin fundamento material. Se trat de que, dándose las mismas circunstancias, las cargas o ventajas entre los socios no sean diferentes. El principio de paridad de trato no impone la llamada igualdad formal” (BAEZA, María Teresa Ortuño. *Reducción de Capital en la Sociedad Anónima - Un Análisis a Luz del Principio de Paridad de Trato* in Revista Aranzadi de Derecho de Sociedades. Navarra: Thomson - Aranzadi, 2004, nº 23, pp. 21-23).

¹⁶¹ Cf. Carvalho de Mendonça, ao tratar da redução do capital: “não é possível admiti-la ou justificá-la com ofensa dos dois princípios fundamentais: a igualdade entre os acionistas e os direitos adquiridos de terceiros” (MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*. Atualização: Ruymar de Lima Nucci. Campinas: Bookseller, v. 2, t. II, 2001, p. 455).

reduções do capital, em especial. O dogma, largamente repetido, consiste em afirmar-se que *a redução do capital não pode atingir diferentemente os acionistas*.

A rigor, contudo, os acionistas não apenas podem como devem ser tratados diferentemente em variados casos de redução do capital, sem que isto signifique o afastamento do princípio da igualdade proporcional ou a violação das regras que dão concreção a ele. Note-se que não se nega o fato de, idealmente, a aplicação do princípio da igualdade proporcional e das normas que a ele dão concreção deverem-se orientar para tratar igualmente todos os acionistas da companhia, independentemente das ações que possuam, sempre que possível, ou seja, sempre que os acionistas estejam substancialmente na mesma situação¹⁶².

Concorda-se com isto, contudo, apenas porque esta é a forma de dar-se concreção ao princípio da igualdade proporcional, ou seja, tratando-se igualmente os substancialmente iguais, ainda que titulares de ações de classes diferentes, e não porque se esteja aplicando o mesmo princípio sob um ponto de vista formal e negativo, ou seja, não atingindo diferentemente os acionistas. Esta aplicação formal e negativa do princípio é dogmática e incorreta, além de induzir a erros interpretativos severos, pois impede que se apreendam situações legais dentro do sistema, com uma tendência, portanto, à proibição de operações que seriam totalmente legais sob o ponto de vista do princípio da igualdade proporcional.

Segundo o princípio da igualdade formal e negativa não é possível explicar, por exemplo, a legalidade da redução do capital de uma companhia em que se trata diferentemente os acionistas titulares de ações com e sem valor nominal (artigo 11, § 1º, da Lei nº 6.404/76); ou, com ações integralizadas e não integralizadas; ou, ainda, com ações ordinárias, preferenciais e de fruição. Entretanto, para o princípio da igualdade proporcional, não há qualquer problema em explicar-se o tratamento diferenciado dispensado: uma vez que a situação dos acionistas não era substancialmente igual, abriu-se espaço para o aludido tratamento diferenciado.

¹⁶² Cf. Yves de Córdt, ao tratar da igualdade entre acionistas na Bélgica: “La réduction de capital doit être opérée dans le respect de l’égalité des actionnaires placés dans de conditions identiques. Elle ne peut donc, en principe, s’effectuer par le remboursement de certaines actions déterminées, à l’exclusion des autres. De même, la dispense de libération du solde non libéré doit s’appliquer uniformément à tous les actionnaires et les pertes portées en réduction du capital social doivent, s’il y a lieu, s’imputer sur toutes les actions. Il s’agit d’éviter que certains actionnaires soient privilégiés en bénéficiant de l’atténuation de leurs risques, corrélatrice au remboursement de tout ou partie de leurs actions” (CORDT, Yves de. *L’Égalité entre Actionnaires*. Bruxelles: Bruylant, 2004, p. 518).

Adicionalmente, duas questões chamam a atenção, caso fosse possível superar a já mencionada tendência à proibição, que o princípio da igualdade formal e negativa evoca. A primeira questão refere-se ao princípio ser tão restritivo na acepção formal e negativa que os conflitos de princípios tenderiam a ser constantes, impondo-se praticamente a sua anulação ou a anulação daqueles que com ele conflitassem, como o da legalidade. A segunda, refere-se à dificuldade de o princípio da igualdade formal e negativa integrar uma outra hipótese de tratamento diferenciado entre os acionistas ao sistema, sem proibi-la; é a hipótese de ocorrer, voluntariamente pelos acionistas afetados pela redução do capital, o afastamento da proteção legal conferida pelas regras que dão concreção ao princípio da igualdade, seja para aceitar sofrer os seus efeitos em maior proporção, seja para não se beneficiar ou ter um benefício menor em razão dela.

Em resumo, entende-se que as operações de redução do capital devem ser informadas pelo princípio da igualdade sob o ponto de vista proporcional, porque, deste modo, é possível: (i) conferir tratamento diferenciado aos acionistas em situações jurídicas diferentes, sem ofensa ao princípio da igualdade; (ii) aplicar mais harmoniosamente as regras que dão concreção a princípios diversos, reduzindo-se os casos de conflito com o princípio da igualdade; e (iii) permitir aos acionistas afetados pela redução do capital afastar a proteção legal conferida pelas regras que dão concreção ao princípio da igualdade. A esse respeito, confira-se a lição de Yves de Cordt a respeito da igualdade entre acionistas na Bélgica:

“Il faut toujours avoir à l'esprit, selon nous, que si une opération de réduction de capital ne peut servir à accroître les inégalités existantes, elle doit néanmoins respecter les privilèges reconnus à certaines catégories d'actions et préserver les équilibres instaurés. Si l'on réserve un traitement différencié aux diverses catégories d'actions (ex.: en présence d'actions ordinaires et d'actions privilégiées quant à leur remboursement, la réduction de valeur nominale porte d'abord sur les actions ordinaires et, ensuite, sur les actions de préférence en raison du privilège dont elles bénéficient), on satisfait à la seconde exigence mais pas à la première dans la mesure où, à l'issue de la réduction, les droits des actions privilégiées s'exerceront sur un montant des bénéfices plus important, ce qui accentue le rapport inégalitaire et creuse l'écart. Si la réduction s'applique uniformément sur toutes les actions, quelle que soit la catégorie à laquelle elles appartiennent, on rencontre la première

exige mais pas la seconde puisque les actions ordinaires bénéficient d'une augmentation relative des sommes qui leur reviennent au detriment des actions privilégiées e l'écart se réduit”¹⁶³.

Uma situação como a descrita acima e por si só de difícil explicação, mesmo de acordo com o princípio da igualdade proporcional, tornar-se-ia praticamente inexplicável de acordo com o mesmo princípio na sua aceção formal e negativa, ou pelo menos não o seria sem apelações explícitas e casuísticas. Em face do exposto, este trabalho adotará o *princípio da igualdade proporcional* em suas explicações, mesmo nas hipóteses em que se refira a ele apenas como *princípio da igualdade*.

2.2.2. PRINCÍPIO DA PROTEÇÃO AOS CREDITORES

O princípio da proteção aos credores em geral e aos credores debenturísticos em particular está amparado, respectivamente, pelo disposto no artigo 174, *caput* e § 3º, da Lei nº 6.404/76, regra esta que, mais do que enunciar o princípio traz a forma de dar-se concreção a ele, prevendo - nos casos de redução do capital (i) *com* restituição aos acionistas de parte do valor das ações ou (ii) pela *diminuição do valor* destas quando não integralizadas - que a produção dos seus efeitos só ocorre sessenta dias após a publicação da ata da assembléia geral que a tiver aprovado.

Com isto, a regra tenta assegurar que os credores tomem ciência da redução do capital da companhia e tenham prazo suficiente para manifestar-se contrariamente a ela, de modo a obstar os seus efeitos, ou a ter o seu crédito pago ou o valor correspondente depositado judicialmente, concretizando-se, assim, a sua proteção. Ficam explicitamente excluídas desta proteção, desde logo, as hipóteses de redução do capital previstas nos artigos 45 e 107 da Lei nº 6.404/76 e, implicitamente, as causas de redução do capital (i) *sem* restituição aos acionistas de parte do valor das ações ou (ii) *sem* a liberação dos acionistas de parte do valor das ações quando não integralizadas.

A efetividade do princípio e das regras que a ele dão concreção para conferir proteção aos credores é questionável, tendo por base as mesmas críticas já apresentadas quando se tratou da função de garantia de credores do capital social, apesar de reconhecer-se que - em um grande número de companhias com ativos mais ortodoxos e em que tais ativos representam uma parcela razoável do patrimônio social - a restrição pode ser útil. É curioso notar, contudo, uma certa desproporção entre as críticas à função

¹⁶³ CORDT, Yves de. *L'Égalité entre Actionnaires*. Bruxelles: Bruylant, 2004, pp. 521-522 - destacou-se.

de garantia de credores do capital social e as críticas ao princípio da proteção aos credores, no âmbito das reduções do capital, o que não seria de esperar-se.

De qualquer modo, ou seja, ainda que as críticas ainda não tenham sido formuladas, as mudanças (i) no modo de organização dos meios de produção e na qualidade de parte relevante dos ativos das companhias, da fase industrial para a fase tecnológico-intelectual, de essencialmente tangíveis para prioritariamente intangíveis, bem como (ii) no valor relativo destes ativos face ao valor da companhia como um todo, associado à dificuldade ou vedação de seu reconhecimento e contabilização pelas companhias, especialmente de intangíveis gerados internamente, mas de valor absurdamente alto e contabilização inexistente, afetam sensivelmente a efetividade do princípio com base nas atuais regras existentes para dar concreção a ele.

Some-se a isto, uma certa assincronia do princípio com a função de produção do capital social, ou seja, se o objetivo maior do capital social está, de fato, relacionado com a produção da companhia e não com a garantia de credores, então não faz sentido a posição individualista impressa pelo artigo 174, § 2º, da Lei nº 6.404/76, que permite a realização da redução do capital social desde que resolvida ou garantida a relação creditícia existente entre a companhia e o credor opositor. Diz-se isto porque, em um cenário de “manutenção da fonte produtora”, acredita-se que a redução do capital terá sido aprovada com vistas ao incremento da produção da companhia - melhoria do seu fluxo de caixa futuro - incrementando a garantia de todos os credores da companhia uniformemente.

Entretanto, não sendo este o caso, a solução não deveria ser eliminar o opositor das relações creditícias com a companhia, ou garanti-lo judicialmente, afetando ainda mais o patrimônio social, mas, sim, impedir que a redução do capital fosse realizada, mantendo, desta forma, o patrimônio social intacto e alocado à sua função de produção, dentro da companhia, apurando-se em paralelo as responsabilidades pela aprovação de redução do capital desvirtuada. Esta seria uma solução que se entende menos individualista e que se alinharia mais com a continuidade da empresa, mas - pelo menos no que se refere ao opositor - *de lege ferenda*.

2.3. CLASSIFICAÇÃO

2.3.1. DE ACORDO COM A CAUSA DA REDUÇÃO DO CAPITAL: FACULTATIVA E OBRIGATÓRIA

Os autores tradicionalmente classificam as reduções do capital em (i) facultativas ou voluntárias, de um lado, e (ii) obrigatórias, necessárias, compulsórias ou coativas, de outro. Diz-se que facultativas ou voluntárias são aquelas em que a redução depende da assembléia geral, ou é realizada em virtude ou por deliberação do referido órgão, e que obrigatórias, necessárias, compulsórias ou coativas, são aquelas em que a redução é determinada por lei.

Associar a facultatividade da redução do capital ao simples fato de ser ela deliberada pela assembléia geral, não parece correto, pois, como destaca Modesto Carvalhosa, “também na redução compulsória, a deliberação é da competência da assembléia geral”. De fato, o órgão social competente para deliberar as reduções do capital, sejam elas facultativas ou compulsórias, é a assembléia, respeitadas algumas peculiaridades e exceções que serão oportunamente estudadas. Por essa razão, não se pode distinguir as reduções do capital facultativas das compulsórias com fundamento nesse critério.

Uma alternativa seria dizer que reduções facultativas ou voluntárias são aquelas não determinadas por lei e que obrigatórias, necessárias, compulsórias ou coativas são aquelas que ela determina. Isso, contudo, explicaria muito pouco a respeito da distinção e da facultatividade em si. Por isso, será proposto outro critério distintivo entre elas.

Neste trabalho, será adotada a distinção entre reduções facultativas e compulsórias, em função da autonomia do órgão social competente pela deliberação ou decisão a respeito da redução do capital, de acordo com a sua causa. Portanto, serão (i) facultativas, aquelas reduções em que o órgão competente para deliberar ou decidir a seu respeito possui autonomia quanto à conveniência, inclusive no que se refere ao momento de realizar a redução e ao conteúdo da deliberação ou decisão, podendo adotá-las a qualquer tempo e posicionar-se em qualquer sentido, ou seja, a favor ou contra a redução, e (ii) compulsórias, aquelas reduções em que o órgão competente para deliberar ou decidir a seu respeito está vinculado às determinações normativas quanto à conveniência, especialmente no que se refere ao momento de realizar a redução, e ao conteúdo da

deliberação ou decisão, que deverá ser sempre no sentido de aprová-la ou colocá-la em prática.

Na hipótese de reduções compulsórias, o comando dirige-se ao órgão competente pela deliberação ou decisão e também aos administradores, quando o comando for no sentido de atribuir-lhes a iniciativa da convocação da assembléia geral ou de outros aspectos executórios da redução. Daí, Modesto Carvalhosa afirmar que, no caso das reduções compulsórias, “trata-se não propriamente de deliberação, mas de homologação de proposta que, por dever legal, devem fazer os administradores. (...) No caso de redução compulsória, a deliberação da assembléia que a homologa tem por objeto a reforma respectiva do estatuto, legalizando uma situação de fato que não poderá perdurar além do limite de tempo estabelecido na lei (...)”.

Entre a autonomia plena das reduções facultativas e a vinculação à lei das reduções compulsórias encontra-se uma terceira e excepcional hipótese, a que se designará como reduções estatutárias. Até onde se sabe, esta hipótese ainda não foi classificada, apesar de ter sido referida por Pontes de Miranda já na vigência do DL. 2.627/40: “Tem de haver a deliberação da assembléia geral extraordinária, se já os estatutos não continham a exigência da solução, se atingido algum fim, ou implida alguma condição”.

Nota-se que Pontes de Miranda sustentava a possibilidade de as reduções estatutárias ocorrerem independentemente de deliberação da assembléia geral, mas certamente não de algum ato interno da sociedade. Essa hipótese de redução teria, assim, a sua origem em um ato facultativo da assembléia geral, ou dos sócios fundadores, ao incluírem-na no estatuto social, tornando-se, daí por diante, de observância obrigatória, seja quanto à conveniência (momento), seja quanto ao conteúdo da deliberação (o estatuto pode impor algum tipo de ratificação pela assembléia ou pelo conselho de administração) ou decisão a respeito da redução. Por esse motivo, neste trabalho as reduções estatutárias serão classificadas como reduções obrigatórias.

Em resumo, tem-se, portanto, como hipóteses facultativas: (i) a redução do capital em caso de perda, até o montante dos prejuízos acumulados (artigo 173, *caput*, da Lei nº 6.404/76), (ii) a redução do capital por excesso (artigo 173, *caput*, da Lei nº 6.404/76), inclusive mediante a liberação da integralização de ações (artigo 174, *caput*, da Lei nº 6.404/76), (iii) o resgate de ações com redução do capital (artigo, 45, § 6º, da Lei nº 6.404/76), (iv) a cisão com a consequente redução do capital (artigo 229 da Lei nº

6.404/76), e (v) o resgate de ações após a realização de OPA¹⁶⁴ (artigo 4º, § 5º, da Lei nº 6.404/76); e como hipóteses obrigatórias: (i) a redução do capital nos casos de reembolso (artigo 45, § 6º, da Lei nº 6.404/76); e (ii) a redução do capital no montante de ações caídas em comisso (artigo 107, § 4º, da Lei nº 6.404/76), e (iii) a OPA obrigatória pela própria emissora (artigo 4º, § 6º, da Lei nº 6.404/76).

Ressalta-se que a classificação acima parte de algumas premissas que serão explicadas na segunda parte deste trabalho, sendo certo que algumas das hipóteses acima descritas são de questionável cabimento, porém - se admitidas - deveriam classificar-se conforme foi exposto. Por enquanto, cabe frisar que é altamente questionável o cabimento do resgate de ações com redução do capital social, o que reflete-se diretamente nas hipóteses de resgate de ações após a realização de OPA e OPA obrigatória pela própria emissora, sendo certo que estas duas últimas - se admitidas - somente o seriam em companhias abertas. No caso de cisão, classificou-se a redução do capital como facultativa, porque ela é mera consequência da cisão, que é deliberada livremente pela assembleia geral.

2.3.2. DE ACORDO COM O EFEITO PRODUZIDO NO PATRIMÔNIO SOCIAL: NOMINAL E EFETIVA

Os autores tradicionalmente também classificam as reduções do capital em (i) *nominais*, *contábeis* ou *simplesmente declaratórias*, de um lado, e (ii) *reais* ou *efetivas*¹⁶⁵, de outro, ou, ainda, segundo informa Waldírio Bulgarelli, a classificação

¹⁶⁴ A expressão “OPA” refere-se a oferta pública de aquisição de títulos ou valores mobiliários, sendo empregada neste trabalho exclusivamente para indicar a aquisição de ações. A operação é regulamentada, no caso de aquisição de ações de emissão de companhias abertas, pela Instrução CVM nº 361/02, que utilizou a expressão “OPA” pela primeira vez em um texto normativo no Brasil, tornando-a, a partir de então, de uso corrente no Brasil, uniformizando no país a denominação de referida operação com a utilizada em outros países de línguas latinas como Portugal (Oferta Pública de Aquisição), Espanha (*Oferta Pública de Adquisición*), Itália (*Oferta Pubblica di Acquisto*) e França (*Offre Publiques d’Achat*), bem como com o texto em francês da 13ª Diretiva da Comunidade Europeia.

¹⁶⁵ Cf. Alfredo Lamy Filho: “Quanto à redução, os autores distinguem, tradicionalmente, a redução real ou efetiva, da redução nominal ou contábil: - na primeira hipótese diz-se real a redução porque há ‘igual redução do patrimônio destinado a representar a cobertura da cifra do capital’; na segunda hipótese o valor patrimonial permanece intocado, após a operação (Cf. ‘Reducción del Capital en Sociedades Anónimas, de Antonio Perez de la Cruz Blanco 1973, p. 93)’ (LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1996, 2ª ed., v. 2, p. 475); Modesto Carvalhosa: ‘Em regra, as legislações distinguem entre redução efetiva, que decorre do excesso de capital e contábil, que se verifica em caso de perdas, já que, no primeiro caso, a redução afeta o patrimônio e, no outro, há mera operação escritural’ (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 3. ed. São Paulo: Saraiva, v. 3, 2003, p. 525); Waldírio Bulgarelli: “A doutrina costuma distinguir, inspirada na Legislação alemã de 1937 na atual Lei de 1965, a chamada redução *efetiva* ou *real* e a redução *nominal* ou *contábil*” (BULGARELLI, Waldírio. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1978, v. 4, p. 39); Waldemar Ferreira: “A operação é mais de ordem jurídica e contabilística: destina-se a restabelecer o

adotada na lei alemã: redução *simplificada* (*vereinfachte Herabsetzung*) e *ordinária* (*ordentliche Herabsetzung*), acarretando a primeira uma redução *nominal* e a segunda uma redução *efetiva* do capital social¹⁶⁶.

Nesta classificação, diferentemente da classificação em *facultativas* e *compulsórias*, não se olha para a causa que enseja a redução do capital, mas, sim, para o efeito produzido pela redução do capital no patrimônio da companhia. Assim, *nominais*, *contábeis* ou *simplesmente declaratórias* são aquelas reduções do capital em que o valor do patrimônio social não é alterado e *reais* ou *efetivas* aquelas em que o “patrimônio destinado a representar a cobertura da cifra do capital”¹⁶⁷ social é reduzido no mesmo montante em que reduzido o capital. Esclareça-se, a este respeito, que a diminuição do valor das ações - quando não integralizadas - à parcela realizada tem impacto no patrimônio da companhia por significar a liberação de um crédito que compunha o patrimônio da companhia.

Classificar as reduções do capital em nominais ou efetivas é mais difícil do que classificá-las em facultativas ou obrigatórias, seja porque se questiona a causa em si como de possível redução do capital, como pontuado acima em relação ao resgate e aos casos de OPA, seja porque se vislumbra, em alguns, casos a liberdade de a redução do capital social processar-se com ou sem a restituição de parte do patrimônio para os acionistas. Com estas ressalvas, pode-se dizer que se classificam como nominais: (i) a redução do capital em caso de perda, até o montante dos prejuízos acumulados, e (ii) a cisão com a consequente redução do capital; e classificam como efetivas, as demais.

2.4. TAXATIVIDADE DAS CAUSAS DE REDUÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

A fixidez ou mesmo a imutabilidade do capital social já foi extensivamente sustentada, com maior ou menor rigor. Como foi visto, contudo, o capital

equilíbrio desfeito entre o valor nominal do capital e o ativo real. Tem sido, chamada de ‘redução simplesmente declaratória’” (FERREIRA, Waldemar Martins. *Tratado de Sociedade Mercantis*. Rio de Janeiro: Editora Nacional de Direito, 1958, 5ª ed., v. 5, p. 1553); Nelson Eizirik: “Distingue-se tradicionalmente, tanto no Direito Comparado, como entre nós duas modalidades de redução do capital: a **real**, ou efetiva, quando há igual diminuição do patrimônio destinado a representar a cobertura da cifra do capital social; e a **nominal**, ou contábil, que significa mera operação contábil, de redução da cifra do capital, permanecendo intocado o valor patrimonial” (EIRIZIK, Nelson. Incorporação de Reservas de Capital ao Capital Social Seguida da Redução do Capital - Legitimidade da Operação. *Temas de Direito Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 306).

¹⁶⁶ Cf. BULGARELLI, Waldirio. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1978, v. 4, p. 39, nota 4.

¹⁶⁷ Cf. BLANCO, Antonio Perez de la Cruz. *Reducción del Capital em Sociedades Anónimas*. apud LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1996, 2ª ed., v. 2, p. 475.

social não é fixo e, tampouco, imutável, ele é, sim, limitadamente tangível e modificável, seja para aumentá-lo, seja para reduzi-lo. Tratando-se de sua redução, sustenta a doutrina tradicional, ela deve cercar-se de rigor maior porque afeta a esfera de terceiros, credores da sociedade. Neste sentido, manifestou-se Antonio Brunetti:

“Le regole sulla riduzione del capitale sociale sono penetrate tardi e faticosamente nelle legislazioni del sec. XIX. Nei primordi della società non si conoscevano affatto e di poi vi sono entrate con notevoli limitazioni. La ragione va cercata in ciò che la riduzione diminuisce la fondamentale garanzia dei creditori. Il capitale sociale infatti è intangibile e non può essere modificato che nei casi previsti dalla legge, quali sono appunto quelli della sua riducibilità”¹⁶⁸.

Para os fins deste trabalho, contudo, entende-se que primordialmente o capital social deve cumprir uma função de produção, razão pela qual a sua redução significa desafetá-lo desta sua função primordial. Em função disto e com vistas a assegurar a continuidade da empresa - ou, como a denominou a Lei nº 11.101/05: a “manutenção da fonte produtora” - as causas que permitiriam reduzir o capital social foram limitadas, devendo estar previstas em lei.

Qualquer que seja o ângulo pelo qual se veja a função do capital social, deve-se frisar que a conclusão a respeito da taxatividade das causas que podem ensejar a redução é a mesma e afirmativa, ou seja, o rol de causas de redução do capital incluídas na lei é taxativo. Pairando dúvida apenas quanto ao fato de tal ou qual causa estar realmente autorizada ou não pela lei, como é o caso, por exemplo, de controvérsia clássica a respeito de o resgate de ações poder ou não se realizar com redução do capital.

A respeito da taxatividade das causas de redução do capital social, assim manifestaram-se Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira:

“(…) no momento da constituição da sociedade os sócios são livres para fixarem a cifra do capital, mas, uma vez que ela se constituiu, e entra no mundo jurídico, a alteração de tal cifra obedece a normas estritas, seja para aumentá-la, seja - e especialmente para reduzi-lo”¹⁶⁹.

¹⁶⁸ BRUNETTI, Antonio. *Trattato del Diritto delle Società*. Milano: Giuffrè, 1948, v. 2, pp. 5 e 11-12.

¹⁶⁹ LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1996, 2ª ed., v. 2, p. 475.

De modo um pouco mais explícito, ainda que em flagrante equívoco quanto ao número de causas que pode ensejar a redução do capital social, Modesto Carvalhosa afirma:

“(...) somente as duas hipóteses que a lei enumera como suscetíveis de deliberação voluntária da assembléia geral serão eficazes, sendo nula qualquer redução que as extravase, direta ou indiretamente. As causas concretas para determinada companhia proceder à redução não interferem na análise de sua eficácia jurídica, desde que se enquadrem nos dois casos legalmente admitidos”¹⁷⁰.

A questão da taxatividade das causas de redução do capital também já foi invocada como razão de decidir pela Comissão de Valores Mobiliários em interessante caso - tratando, por óbvio, de companhia aberta - em que se pretendia a redução do capital social para a recomposição da reserva de ágio, causa esta não prevista em lei para a redução do capital¹⁷¹.

Em face do exposto, pode-se dizer que a taxatividade das causas de redução do capital não causa muita perplexidade ou mesmo muita discussão na doutrina, sendo muitas vezes somente subentendida e não explicitamente declarada. A questão que pode, esta sim, causar problemas para o intérprete menos atento, é a repetida afirmação de

¹⁷⁰ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1998, 2ª ed., v. 3, p. 524. No mesmo sentido, Ives Gandra e Camargo Vidigal, como coordenadores de obra coletiva: “a redução voluntária só é admitida nos dois casos expressamente previstos em lei, a saber: perda (...) e capital excessivo (art. 173, *caput*). (...) os casos de redução compulsória, em contrapartida, decorrem de princípios legais e estão previstos nos arts. 45 e 107 da lei n.º 6.404/76” (VIDIGAL, Geraldo de Camargo; e MARTINS, Ives Gandra da Silva (Coords.). *Comentários à Lei das Sociedades por Ações*. Rio de Janeiro: Forense, 1999, p. 551); e MANZINI, Giorgia. *Le Operazioni sul Capitale Sociale*. Padova: Casa Editrice Dott. Antonio Milani, 2000, p. 580-581.

¹⁷¹ “RECURSO CONTRA DECISÃO DA SEP RELATIVA À CONSTITUIÇÃO DE PROVISÃO PARA AMORTIZAÇÃO DO ÁGIO - REDUÇÃO DE CAPITAL SOCIAL - RIO GRANDE ENERGIA S.A.

Trata-se de apreciação de recurso interposto contra decisão da SEP, que negou provimento à proposta da Rio Grande Energia S.A. – RGE de reduzir o capital social para recomposição de reserva de capital, tanto pela falta de respaldo legal a tal redução, como pelo fato de que, em sua opinião, a redução do capital representado por ações ordinárias e do capital representado por ações preferenciais em bases desiguais, ferir o direito de igualdade de direitos entre os acionistas das duas espécies de ações.

(...)

19. A SEP e a PFE-CVM manifestaram opinião na qual consideraram que (i) não existe previsão legal para a redução de capital proposta pela Companhia, vez que essa não se enquadra em nenhuma das hipóteses de redução previstas no art. 173, da Lei n.º 6.404/76 (a saber, redução decorrente de perda ou capital social excessivo); e (ii) a redução de “capital ordinarista” e do “capital preferencialista” feita em bases desiguais, fere o direito de igualdade dos titulares dessas duas espécies de ações.

(...)

22. De todo modo, observo que a proposta apresentada pela Companhia não se enquadra em nenhuma das duas possibilidades em que se poderia diminuir o capital. Ilustrativa, nesse sentido, a redação do *caput* do artigo 173 da Lei n.º 6.404/76:

(...)” (Processo CVM RJ nº 2005/3786, ata da reunião do Colegiado de 23 de agosto de 2005, relator Diretor Wladimir Castelo Branco, v. u.).

a Lei nº 6.404/76 trata somente de duas causas de redução do capital, o que - conforme será visto na Parte II deste trabalho - não corresponde à realidade. Ainda assim, a confusão é compreensível, uma vez que as outras causas de redução do capital social são previstas esparsamente na lei e não na Seção II, do Capítulo XIV, que trata especificamente da questão.

PARTE II

ASPECTOS ESPECIAIS: AS REDUÇÕES DE CAPITAL DE ACORDO COM SUAS CAUSAS

3. REDUÇÃO DO CAPITAL POR PERDA E POR EXCESSO

3.1. Aspectos Gerais; **3.2.** Redução do Capital Social por Perda; **3.2.1.** Descrição da Causa; **3.2.2.** Noção de Perda; **3.2.2.1.** Apuração das Perdas e Necessidade de Balanço; **3.2.2.2.** Prejuízos Acumulados; **3.2.2.3.** Montante Máximo de Perdas Admissíveis; **3.2.3.** Funções das Reservas na Compensação de Perdas vis à vis a Redução do Capital Social; **3.2.4.** Redução do Capital Social por Perda Seguida do seu Aumento; **3.3.** Redução do Capital Social por Excesso; **3.3.1.** Descrição da Causa; **3.3.2.** Noção de Capital em Excesso; **3.3.3.** Patrimônio Líquido e Capital Social; **3.3.4.** Redução do Capital em Excesso quando Existem Reservas; **3.4.** Aspectos Procedimentais e Produção de Efeitos das Reduções do Capital Social por Perda e por Excesso; **3.4.1.** Proposta de Redução do Capital; **3.4.1.1.** Administradores; **3.4.1.2.** Acionistas; **3.4.2.** Parecer do Conselho Fiscal; **3.4.2.1.** Cabimento; **3.4.2.2.** Função e Efeitos; **3.4.2.3.** Consequências da Ausência de Parecer do Conselho Fiscal; **3.4.3.** Assembléia Geral Extraordinária de Redução do Capital; **3.4.3.1.** Competência Privativa; **3.4.3.2.** Convocação; **3.4.3.3.** *Quorum* de Instalação; **3.4.3.4.** *Quorum* de Deliberação; **3.4.3.5.** Publicação da Ata; **3.4.3.6.** Arquivamento da Ata; **3.4.4.** Aprovação da Redução do Capital em Assembléia Especial de Titulares de Ações Preferenciais e Direito de Retirada; **3.4.4.1.** Previsão Legal de Assembléia Especial de Titulares de Ações Preferenciais; **3.4.4.2.** Vantagens Econômicas das Ações Preferenciais e Redução do Capital; **3.4.4.3.** Ações Preferenciais com Dividendo Fixo ou Mínimo Calculado sobre o Capital Social e Redução do Capital; **3.4.5.** Oposição de Credores; **3.4.5.1.** Cabimento; **3.4.5.2.** Credores Legitimados a Apresentar Oposição; **3.4.5.3.** Prazo: *dies a quo* e *dies ad quem* para a Oposição de Credores; **3.4.5.4.** Forma de Manifestação; **3.4.5.5.** Consequências da Oposição de Credores e Alternativas para a Companhia; **3.4.6.** Debêntures; **3.4.6.1.** Tratamento Diferenciado; **3.4.6.2.** Aprovação em Assembléia Especial; **3.4.6.3.** Debenturistas Legitimados a Aprovar a Redução do Capital; **3.4.6.4.** Consequências da Não Aprovação da Redução do Capital pelos Debenturistas e Alternativas para a Companhia; **3.4.7.** Métodos; **3.4.7.1.** Redução do Valor das Ações; **3.4.7.2.** Redução do Número de Ações.

3.1. ASPECTOS GERAIS

A Lei nº 6.404/76, ao tratar das modificações do capital social, no Capítulo XIV, prevê apenas duas causas de redução do capital, na sua Seção II, o que pode levar a acreditar-se que tais causas sejam as únicas que a permitiriam. Isto, contudo, não é verdade, como já foi visto. Outro fator que pode contribuir para o equivocado entendimento de que as causas de redução do capital previstas na Lei nº 6.404/76 sejam apenas duas é o fato de as demais causas não serem usualmente designadas por “redução

do capital”, como são as duas da referida Seção II, mas, sim, pela designação que a Lei nº 6.404/76 dá para a causa em si. Em outras palavras: a lei, na mencionada seção, não diz que “a companhia vai fazer uma perda” ou “um excesso”, diz que “a companhia reduziu o seu capital por perda ou por excesso”; ao contrário, no tocante às outras hipóteses, usualmente utiliza a causa das mesmas para referir-se a elas, como, “recompra”, “reembolso”, “comisso”, “cisão” etc.

Adicionalmente, deve-se destacar que as duas causas de redução do capital social previstas na referida Seção II, do Capítulo XIV, da Lei nº 6.404/76, efetivamente evocam questões e procedimentos particulares, o que, em princípio, não seria uma boa justificativa para o equívoco, uma vez que as outras causas também os evocam. Porém, a diferença está em que as questões e procedimentos previstos para a redução do capital por perda ou por excesso não deixam muita dúvida de que a aludida redução será inexoravelmente atingida ao final do procedimento, caso ele venha a concluir-se, obviamente.

O mesmo não pode ser dito das questões e procedimentos associados às demais causas, em que - exceto pela cisão - o mesmo fim pode ser atingido por meio de um procedimento alternativo à redução do capital, imposto ou facultado pela Lei nº 6.404/76. No caso de ações em comisso e reembolso, o procedimento é imposto e prévio, como será visto oportunamente. Não se confunda a imposição de um procedimento prévio para que a redução do capital seja efetivada - como, sem sucesso, tentar vender em bolsa as ações não integralizadas ou buscar a substituição dos acionistas cujas ações tenham sido reembolsadas, respectivamente - com a facultatividade ou obrigatoriedade da redução do capital em si. A redução somente torna-se obrigatória se o procedimento alternativo, estabelecido pela Lei nº 6.404/76, não atingir o objetivo esperado. Quanto aos demais casos, existe a faculdade plena na escolha do procedimento, com redução do capital ou não.

3.2. REDUÇÃO DO CAPITAL SOCIAL POR PERDA

3.2.1. DESCRIÇÃO DA CAUSA

A primeira causa de redução do capital prevista no artigo 173, *caput*, da Seção II, do Capítulo XIV, da Lei nº 6.404/76, é a perda e encontra-se assim descrita:

“Art. 173. A assembléia-geral poderá deliberar a redução do capital social se houver perda, *até o montante dos prejuízos acumulados*, (...).

(...)” (destacou-se).

Da leitura do dispositivo acima, logo surge uma questão: “perda de quê”? Bem, diferentemente de algumas legislações, conforme visto ao tratar-se do capital social como cifra formal e abstrata, a Lei nº 6.404/76 acertadamente não diz que a perda é do capital social, muito menos do capital social subscrito, como consta da tradução do Texto da Segunda Directiva do Conselho das Comunidades Europeias¹⁷². Isto porque, se já é incorreto falar-se na perda do capital social - que não se pode perder porque não é um ativo em si mesmo considerado, como dinheiro ou bens - mais incorreto ainda é falar-se na perda do capital subscrito - que, a rigor, pode nem vir a formar o capital social, como, por exemplo, no caso de não se encontrarem subscritores para a totalidade do aumento. Entretanto, a Lei nº 6.404/76 também não diz do que seria a perda.

Por ora, a questão ficará em aberto. Voltar-se-á a ela no próximo item. Ela, contudo, precisava ser levantada para esclarecer-se e, desde logo, afastar-se dois dogmas relacionados à perda e à redução do capital por perda. O primeiro dogma é o de que os acionistas das companhias não participam das perdas sociais, em razão da limitação da responsabilidade que é assegurada pelo artigo 1º da Lei nº 6.404/76. O segundo dogma é o de que os acionistas possuem “direito adquirido” a uma determinada posição jurídica diante do capital social, que impediria em absoluto a diluição da sua participação. Ambos estão incorretos.

No caso da limitação da responsabilidade, o que se tem é a limitação de a companhia impôr aos acionistas novos aportes de recursos¹⁷³ e de os credores alcançarem o patrimônio dos acionistas, pelo simples fato de serem acionistas, para fazer frente a dívidas contraídas pela companhia. Isto está correto e decorre do texto do artigo 1º da Lei nº 6.404/76. A confusão está em que, a partir deste dispositivo, passa-se a afirmar que os acionistas não participam das perdas da companhia, o que é incorreto, pois, em princípio, nenhum acionista pode ser excluído de tomar parte nas perdas da companhia, o que se relaciona diretamente com a redução do capital por perda, ou seja - repita-se: em princípio - nenhum acionista pode ficar a salvo de ter as suas ações afetadas pela redução do capital por perda. Isto é uma decorrência direta do princípio da igualdade.

¹⁷² CORDEIRO, António Menezes. *Direito Europeu das Sociedades*. Coimbra: Almedina, 2005, p. 190 - artigo 17 do Texto da Segunda Directiva do Conselho das Comunidades Europeias, de 13 de dezembro de 1976.

¹⁷³ Note-se que na Itália é admitida a estipulação de obrigações acessórias, desde que não pecuniárias, aos acionistas. Confira-se a este respeito o disposto no artigo 2345 do *codice civile* italiano: “2345. Prestazioni Accessorie. Oltre l’obbligo dei conferimenti, l’atto costitutivo può stabilire l’obbligo dei soci di eseguire prestazioni accessorie non consistenti in danaro, determinandone il contenuto, la durata, le modalità e il compenso, e stabilendo particolari sanzioni per il caso di inadempimento. (...)”.

Diz-se “em princípio”, porque os direitos em questão são eminentemente patrimoniais, sendo vedado à companhia ou à assembléia geral impor que tal ou qual acionista suporte as perdas sociais isoladamente, mas sendo perfeitamente possível que algum ou alguns acionistas no âmbito da autonomia da sua vontade aceitem sofrer isoladamente ou desproporcionalmente os seus efeitos, em benefício dos demais. Tal manifestação poderia constar do estatuto social, hipótese em que se aplicaria sem a necessidade de deliberações em separado das classes de ações que suportariam isolada ou desproporcionalmente o ônus¹⁷⁴, ou pode formar-se em assembléia geral especialmente convocada para a finalidade de deliberar sobre a redução do capital por perda, hipótese em que se aplicaria somente se aprovada em deliberações em separado das classes de ações que suportariam isolada ou desproporcionalmente o ônus. Sempre pensando-se que o agravamento da situação *particular* de um acionista ou de um grupo de acionistas diante dos demais, em face das perdas sociais, deve estar previsto legalmente¹⁷⁵ ou ser aprovado pelos acionistas afetados, seja no estatuto, seja em deliberação em separado¹⁷⁶.

Questão interessante é a de saber se o agravamento da posição das classes de ações que suportarão isolada ou desproporcionalmente o ônus da perda, quando não houver previsão estatutária, pode ser aprovada por maioria ou deve ser aprovada por unanimidade, respeitando-se, assim, a autonomia individual da vontade de cada acionista. Yves de Cordt, ao analisar o rompimento da igualdade entre acionistas quando se faz a redução do capital social pela redução do número de ações, assim posiciona-se sobre a questão:

“Lorsque l’opération de réduction de capital est économiquement justifiée, voire indispensable, eu égard aux pertes accumulées, il nous semble légitime de procéder à un échange d’actions avec rompus sans devoir recueillir l’accord unanime des associés. Il convient de faire primer

¹⁷⁴ Miranda Valverde era de posição divergente, como será visto ao retomar-se a questão no item “Previsão Legal de Assembléia Especial de Titulares de Ações Preferenciais”. Alinhados com Miranda Valverde, Camargo Vidigal e Ives Gandra, conforme nota 244 deste trabalho.

¹⁷⁵ Neste sentido o artigo 91.2 da *Ley de Sociedades Anónimas* espanhola, que assim dispõe:

“Artículo 91. Derechos preferentes.

(...)

2. Las acciones sin voto no quedarán afectadas por la reducción del capital social por pérdidas, cualquiera que sea la forma en que se realice, sino cuando la reducción supere el valor nominal de las restantes acciones. Si, como consecuencia de la reducción, el valor nominal de las acciones sin voto excediera de la mitad del capital social desembolsado, deberá restablecerse esa proporción en el plazo máximo de dos años.

(...)”.

¹⁷⁶ Ressalta-se, desde logo, que a possibilidade de renúncia aqui defendida não seria aplicável a quaisquer direitos patrimoniais dos acionistas, especialmente, os direitos essenciais de participar dos lucros sociais (artigo 109, inciso I, da Lei nº 6.404/76) e do acervo da companhia (artigo 109, inciso I, da Lei nº 6.404/76).

l'intérêt social et, à cette fin, de ne pas tenir compte des droits de veto individuels qui cherchent à contrarier la mise en oeuvre de mesure économiques vitales”¹⁷⁷.

No Brasil, deve-se lembrar que a alteração do estatuto social está sujeita a *quorum* especial de instalação (artigo 135 da Lei nº 6.404/76) e que, dependendo de como seja nele inserida a referida previsão, poderá caracterizar-se hipótese de *quorum* qualificado (artigo 136 da Lei nº 6.404/76) e de direito de retirada (artigo 137 da Lei nº 6.404/76). Já a sua aprovação, independentemente de alteração estatutária, estaria sujeita à regra geral de *quorum* de instalação do artigo 125 e de *quorum* de deliberação do artigo 129, ambos da Lei nº 6.404/76.

No caso da posição jurídica de cada acionista diante do capital social, o que existe é a proteção contra a diluição *injustificada*, assegurada pela Lei nº 6.404/76, com ênfase para os casos de aumento de capital, como pode-se notar da leitura do § 1º, do artigo 170, da referida lei, e - para as companhias abertas - também do Parecer de Orientação CVM nº 1, de 27 de setembro de 1979¹⁷⁸. No que se refere às reduções do capital, não se encontra um dispositivo específico e de aplicação geral que trate da proteção contra a diluição *injustificada* na Lei nº 6.404/76, ainda que ela deva ser admitida como uma decorrência do princípio da igualdade, mas, insista-se, apenas quando for *injustificada*. Isto quer dizer que - não sendo injustificada - a diluição dos acionistas poderia ocorrer.

Não se deve, portanto, tachar de ilegal uma redução do capital simplesmente porque ela diluiu os acionistas. Várias são as hipóteses que podem justificar a diluição, nos casos de redução do capital. Conforme referência de Miranda Valverde, ao comentar as reduções do capital na vigência do Decreto-Lei nº 2.627/40, “a causa que justifica, comumente, a deliberação social de reduzir o capital, é a existência de prejuízos”¹⁷⁹, ao que se acrescenta, com vistas a justificar a diluição em tal caso: especialmente quando o montante de tais prejuízos é tal que o saneamento da companhia

¹⁷⁷ CORDT, Yves de. *L'Égalité entre Actionnaires*. Bruxelles: Bruylant, 2004, p. 519.

¹⁷⁸ Cf. a Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministro da Fazenda, ao tratar das modificações do capital social: “A emissão de ações pelo valor nominal, quando a Companhia pode colocá-la por preço superior, conduz à diluição desnecessária e injustificada dos acionistas que não têm condições de acompanhar o aumento”.

¹⁷⁹ VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações*. Rio de Janeiro: Forense, 1959, 3ª ed., v. 2, p. 271.

impõe-se como alternativa para afastar a sua descontinuidade (artigo 206, inciso II, alínea “b”, da Lei nº 6.404/76)¹⁸⁰.

A propósito do que se sustentou até aqui, a respeito da ausência de direito adquirido dos acionistas a uma posição jurídica determinada em face do capital social, esclareça-se que tal posição em nada se confunde com a exclusão deliberada e discriminatória de acionistas da companhia. No primeiro caso, está-se tratando de uma situação de perda, em que alguma providência - apesar de facultativa - é necessária para evitar-se a descontinuidade da companhia, sempre em observância ao princípio da igualdade entre acionistas. No segundo, está-se tratando da expulsão dissimulada e arbitrária de acionistas, o que não se pode admitir.

Superados estes dois dogmas, poder-se-á realizar uma análise mais precisa e menos apaixonada da redução do capital por perda, para compreender-se o que seja perda e seu impacto para a companhia, bem como a redução como um remédio para tal situação, tendo por característica o fato de, isoladamente considerada, não ser boa nem ruim, mas apenas um remédio, que se pode utilizar para curar ou entorpecer¹⁸¹. Por óbvio, a presunção está em que o remédio é empregado para curar, pois esta é a finalidade primeira para a qual foi projetado.

3.2.2. NOÇÃO DE PERDA

3.2.2.1. Apuração das Perdas e Necessidade de Balanço

A questão da apuração do valor das perdas, foi bem resumida por Tullio Ascarelli nos seguintes termos:

“Para avaliar, rigorosamente, o andamento dos negócios de uma sociedade cumpriria ter em conta toda a vida dela, desde o início até a liquidação: somente então, com efeito, poderão ser, realmente, apreciados lucros e perdas.

¹⁸⁰ Cf. Carvalho de Mendonça: “a redução impõe-se para eliminar o pêso morto que onera a sociedade, firmar o justo valor das ações na cotação da Bôlsa ou evitar a liquidação ou a falência” (MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*. Atualização: Ruymar de Lima Nucci. Campinas: Bookseller, v. 2, t. II, 2001, p. 454).

¹⁸¹ Em sentido contrário, Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira: “A operação de redução do capital social, como se vê, é sempre deliberada no interesse dos sócios ou acionistas - tanto ordinários quanto preferenciais. Absorvendo os prejuízos existentes no balanço, reduz-se a cifra do capital social, o que viabiliza o pagamento de dividendos sociais logo que a sociedade dê lucro” (LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1996, 2ª ed., v. 2, p. 477).

Entretanto, como é óbvio, tal sistema, possível, em tese, quanto às empresas que duram um curto lapso de tempo, é praticamente impossível quanto a uma atividade social destinada a se desenvolver durante anos.

Surge, por isso, o conceito do exercício social e, conseqüentemente, o da avaliação periódica dos lucros ou das perdas, feita com intervalos regulares de tempo”¹⁸².

De fato, a primeira questão tormentosa é saber *quando* está configurada a perda, para fins de redução do capital. Em um sistema que impusesse precisão absoluta, conforme a lição de Tullio Ascarelli, somente no momento da liquidação da companhia poder-se-ia falar em lucros ou perdas. Este, contudo, não é o sistema da Lei nº 6.404/76. Para esta lei, no mínimo, ao fim de cada exercício social, deve-se preparar uma demonstração do resultado do exercício (artigo 176, inciso III, da Lei nº 6.404/76), cujo valor final é transferido para o balanço patrimonial. Mas isto não resolve a questão, pois permanece a dúvida a respeito de saber se é possível, ou não apurar a perda antes do término do exercício e levantamento da referida demonstração financeira, especialmente, para o fim de realizar-se uma redução do capital com base em tal perda.

Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, com fundamento em posição de Egberto Lacerda e Tavares Guerreiro sobre os dividendos intermediários serem definitivos e não adiantamentos a serem imputados ao balanço anual, manifestaram-se favoravelmente à possibilidade de redução do capital com base em balanços intermediários, utilizando-se, para tanto, de uma analogia com a referida distribuição de dividendos intermediários. Segundo eles:

“Ora, se o balanço intermediário é definitivo, no entender dos autores, para apurar lucros, e pagar dividendos, mesmo se, ou quando, ocorrerem prejuízos no balanço anual, parece evidente, correlatamente, e com maior razão, será definitivo para verificar a existência de prejuízos.

(...)

Ademais, no caso de verificação de prejuízos, e redução do capital, se a sociedade sempre houvesse que esperar o fim do exercício, para deliberar, importaria em condenar à falência um sem número de empresas que promovem, ao longo do exercício, o seu saneamento financeiro, na maioria dos casos reduzindo o seu capital na medida dos

¹⁸² ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller, 2001, p. 581.

prejuízos apurados, e, a seguir aumentando-o para salvar a empresa com os mesmos ou novos sócios”¹⁸³.

O entendimento acima apresentado era, também, o da Comissão de Valores Mobiliários, manifestado em, pelo menos, duas circunstâncias envolvendo companhias abertas, “onde se admitiu a redução do capital com prejuízos em formação, conquanto verificados em balanço auditado”¹⁸⁴. Era, por fim, o das companhias em geral, que não raro realizavam tal operação¹⁸⁵. Esse entendimento, contudo, mudou, passando a Comissão de Valores Mobiliários a entender irregular tal procedimento, ao menos no que se refere às companhias abertas, com base nos seguintes fundamentos:

“(…)

9. Primeiramente, como bem apontado pela SEP, ninguém questiona a faculdade de se levantar resultados intermediários em uma companhia, que poderão ser utilizados tanto para fins gerenciais da administração quanto para a realização de atos societários específicos, conquanto autorizados pela Lei ou pelo estatuto social (v.g., o art. 204 da LSA). Daqui já surge o primeiro apontamento da LSA sobre o tema, no sentido da clara necessidade de expressa previsão legal para usos de resultados intermediários, em confronto com a sistemática do exercício social e das demonstrações financeiras disposta no Capítulo XV da Lei.

10. De outra ponta, surge a tese da *definitividade* do resultado intermediário, sustentada pela Companhia para justificar sua utilização na redução de capital em comento. Conforme discorreu a SNC no MEMO/SNC/GNC/nº40/04, para os fins do art.173, tal argumento não se sustenta, quando confrontado com a clara imposição do art.175 da LSA, que define a anualidade do exercício social.

¹⁸³ LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1996, 2ª ed., v. 2, p. 479.

¹⁸⁴ Processos CVM nº RJ2004/4558, RJ2004/4559, RJ2004/4569 e RJ2004/4583, ata da reunião do Colegiado 21 de setembro de 2004, relator Diretor Eli Loria, v. u. - parágrafo 18.

¹⁸⁵ O voto do presidente da CVM, nos Processos CVM nº RJ2004/4558, RJ2004/4559, RJ2004/4569 e RJ2004/4583, ata da reunião do Colegiado de 21 de setembro de 2004, indica algumas, a saber: Bonaire Participações S.A., Companhia de Bebidas das Américas - AmBev, Seara Alimentos S.A., Citibank Leasing S.A. - Arrendamento Mercantil, Banco do Nordeste do Brasil S.A., Banco do Estado do Piauí S.A. e IdéiasNet S.A., em que pese mencionar o fato de a Superintendência de Acompanhamento de Empresas ter examinado as referidas atas de redução do capital social e ter concluído que “apenas em duas das assembléias mencionadas não houve utilização dos prejuízos ocorridos no período abrangido pelo banco intermediário para a redução do capital”, ou seja, apesar de o balanço intermediário ter sido levantado, os prejuízos referiam-se a exercícios sociais já encerrados.

11. O exemplo utilizado pela SNC (resultados sazonais em distintos momentos do exercício) para demonstrar a inconveniência da utilização *definitiva* de um resultado *intermediário* é de clareza solar.

12. Conforme as disposições do citado artigo, o período de um ano é impositivo, ao fim do qual se efetua o "corte" na vida financeira e operacional da sociedade, a fim de se extrair os resultados que servirão para aferir, dentre outros dados integrantes das demonstrações financeiras, a demonstração de lucros ou prejuízos acumulados (art.186 da LSA). Os elementos que compõem a citada demonstração (incisos I a III do art.186) só podem ser levantados em definitivo ao fim do exercício.

(...)

14. O Parecer de Orientação CVM nº12/87, ainda que elaborado no contexto do tratamento de correção monetária de resultados intermediários, é conceitualmente inequívoco nesse sentido:

‘7 - CONSIDERAÇÕES SOBRE O RESULTADO INTERMEDIÁRIO. O resultado intermediário, como sua própria expressão o define, não é o relativo ao exercício social e, conseqüentemente, não pode ter uma destinação definitiva no balanço intermediário, a não ser quanto a dividendo, se atendidas as exigências legais e estatutárias. Assim, não se constitui a Reserva Legal ou se dá qualquer outra destinação a ela, a não ser de forma provisória. Qualquer utilização dessa natureza do saldo do resultado intermediário deve ser estornada se um resultado adverso no período complementar invalidar tal destinação. No caso de pagamento de dividendos por conta de resultado intermediário, não se deve contabilizá-lo diretamente à conta de Lucros Acumulados, mas sim em conta retificadora especial, tipo “Dividendos Intermediários”.

Essa conta, ou no máximo subconta, deve retificar Lucros Acumulados e também deve sofrer correção monetária a partir de sua constituição. No caso de resultado intermediário negativo, deve também ele ficar em conta ou subconta especial

de Lucros ou Prejuízos Acumulados, no aguardo da apuração do resultado societário do exercício social’.

15. Só se pode concluir que uma utilização *definitiva* de resultado ainda em formação contra o capital social é contrária à sistemática contábil da LSA, posto que não há solução para o caso da *não confirmação* deste resultado ao fim do exercício, que é exatamente o que ocorreu na CFLCL, em vista do ingresso de receita não-operacional no 4º trimestre, resultante da alienação da Grapon S.A. Ora, ao contrário das demais contas integrantes de uma demonstração financeira, não se pode retificar a cifra do capital social com um mero lançamento contábil.

(...)

20. Em suma, entendo correto o posicionamento da SEP exarado na manifestação de entendimento em análise, ao denunciar o equivocado uso de resultado em formação na redução de capital deliberada na AGE de 09/12/03, com todos os posteriores desdobramentos nas demonstrações financeiras de 31/12/03 da CFLCL comentados adiante, igualmente passíveis de retificação”¹⁸⁶.

Adicionalmente, o presidente da Comissão de Valores Mobiliários, em declaração de voto relativa ao caso acima referido, recomenda “à SNC e à SEP, que promovam a elaboração de minuta de Deliberação através da qual, caso venha a ser aprovada pelo Colegiado, *a CVM deixe claro seu entendimento de que prejuízos apurados no curso do exercício, em balanço extraordinário, não podem ser considerados para efeito de redução do capital*”¹⁸⁷ (destacou-se).

Diante do exposto, portanto, nada mais claro do que se concluir que a perda para companhias abertas, para fins de redução do seu capital, somente pode ser apurada nas demonstrações financeiras anuais. Observe-se, apenas, que a Comissão de Valores Mobiliários parece ter vedado somente a utilização de prejuízos acumulados que não aqueles constantes das demonstrações financeiras anuais, mas não a realização da redução do capital social em qualquer época do ano, desde que observado o limite dos prejuízos acumulados constantes de tais demonstrações financeiras. A diferença é sutil,

¹⁸⁶ Processos CVM nº RJ2004/4558, RJ2004/4559, RJ2004/4569 e RJ2004/4583, ata da reunião do Colegiado 21 de setembro de 2004, relator Diretor Eli Loria, v. u.

¹⁸⁷ A declaração de voto integra a decisão antes mencionada.

mas relevante, especialmente em face das ponderações de Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira acima transcritas.

Dizem eles que, “se a sociedade sempre houvesse que esperar o fim do exercício, para deliberar, importaria em condenar à falência um sem número de empresas que promovem, ao longo do exercício, o seu saneamento financeiro”. Bem, segundo a Comissão de Valores Mobiliários, não parece que a deliberação de redução do capital precisaria esperar até o fim do exercício, porém ela estaria limitada aos prejuízos apurados no fim do exercício anterior. Com isto, como ponderam os autores, caso a companhia verifique uma perda substantiva no início de um exercício, o seu saneamento estará obstado por um período longo demais, podendo-se, com isso, “condenar à falência um sem número de empresas”.

A limitação para realizar-se a redução do capital por perda, com base em balanços intermediários, pode dificultar enormemente o saneamento de algumas companhias abertas, especialmente nos casos em que - ao longo do exercício - as perdas tornem-se tão grandes que seja necessária alguma providência urgente como, por exemplo, o capital social precise ser zerado ou praticamente zerado, para eliminar as perdas, e concomitantemente aumentado, seja mediante novos aportes em dinheiro, seja mediante a conversão de dívida de credores antigos, para restaurar a viabilidade econômico-financeira da empresa, cabendo, eventualmente, em tais situações requerer à Comissão de Valores Mobiliários uma permissão especial para realizar a operação.

Uma linha a ser sustentada, talvez, fosse a de que a Lei nº 11.101/05 ter previsto em seu artigo 50, inciso VI, o aumento do capital como uma forma de recuperar a empresa, fazendo-se necessária, porém, para que tal aumento seja viável, uma redução concomitante do capital social por perda, como sustentou Mauro Penteadou nos seguintes termos:

“Ainda neste campo de adequação da estrutura econômico-financeira da empresa, a operação de aumento de capital mediante novos aportes, isoladamente considerada, nem sempre representa uma solução completa, sendo indispensável associá-la a uma precedente operação de redução do capital, a fim de viabilizar a colocação das ações da nova emissão. Trata-se do que a doutrina francesa designa por *systeme de l'accordeon*, abrangendo dois movimentos simultâneos de redução e aumento de capital, cuja utilidade reside na eliminação dos prejuízos acumulados, propiciando, a partir daí, a distribuição de dividendos aos acionistas,

nessa forma contribuindo para que tanto estes últimos, quanto terceiros, sejam atraídos à subscrição das novas ações, o que não sucederia se não houvesse a prévia eliminação dos prejuízos”¹⁸⁸.

Posicionamento similar é adotado pela Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes da França no sentido de que: “(...) la réduction de capital par imputation des pertes de l’exercice en cours ne peut être réalisée qu’après que les pertes aient une existence certaine dans leur existence et dans leur montant c’est-à-dire après que l’arrêté de fin d’exercice ait été approuvé par l’assemblée générale (...)”¹⁸⁹, sendo que o referido órgão propõe uma alternativa para que a redução de perdas intercalares seja efetivada antes do término do exercício, qual seja:

“Le CNCC estime cependant qu’il est possible d’effectuer la réduction de capital ‘sur les bases d’exercice intercalaire sur lequel le commissaire aux comptes pourrait établir un rapport; cet exercice dégagerait ainsi des pertes ayant une existence certaine qui légitimerait l’opération de réduction de capital social’.

Le CNCC a ensuite précisé ce qu’il entendait par le terme ‘exercice intercalaire’. Il s’agit d’un ‘exercice préalablement réduit par une assemblée générale extraordinaire, exercice qui devra faire l’objet d’une approbation en assemblée générale ordinaire au vu d’un rapport du commissaire aux comptes’¹⁹⁰.

Stéphane Sylvestre-Touvin comenta a posição da Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes da França, de que “le perte n’acquiert un caractère définitif qu’une fois que le résultat a été approuvé par l’assemblée générale”, dizendo que ela “semble relever d’une certaine logique”, bem como comenta a alternativa proposta por referido órgão dizendo que “le tempérament apporté par le CNCC en matière de réduction de capital afin d’intégrer les pertes de l’exercice en cours est cependant d’une lourdeur telle (...) qu’il risque de décourager une grande partie de ceux qui désirent apurer les pertes d’exercice en cours”¹⁹¹.

¹⁸⁸ PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1988, pp. 40-41.

¹⁸⁹ SYLVESTRE-TOUVIN, Stéphane. *Le Coup D’Accordéon ou Les Vicissitudes du Capital*. Aix-en-Provence: Presses Universitaires D’Aix-Marseille, 2003, p. 41.

¹⁹⁰ SYLVESTRE-TOUVIN, Stéphane. *Le Coup D’Accordéon ou Les Vicissitudes du Capital*. Aix-en-Provence: Presses Universitaires D’Aix-Marseille, 2003, p. 42.

¹⁹¹ SYLVESTRE-TOUVIN, Stéphane. *Le Coup D’Accordéon ou Les Vicissitudes du Capital*. Aix-en-Provence: Presses Universitaires D’Aix-Marseille, 2003, pp. 41 e 43, respectivamente.

Orientação completamente diferente da brasileira e da francesa existe na Itália, em vista do artigo 2446 do *codice civile*, em que a redução do capital por perda deve ocorrer no momento em que a perda atinge o limite previsto no referido artigo, independentemente de um balanço de exercício. Esta é a lição de Fernando Platania, que se reproduz a seguir:

“L’art. 2446 c.c. prevede che gli amministratori provvedano, senza indugio, alla convocazione dell’assemblea per l’assunzione delle opportune misure, una volta verificatasi la perdita di oltre un terzo del capitale sociale. La norma è anche sanzionata penalmente, sicché appare importante stabilire in che momento sorge per gli amministratori l’obbligo di convocare l’assemblea, anche in funzione del divieto di eseguire nuove operazioni di cui all’art. 2449 c.c.

Dottrina e giurisprudenza concordano nel ritenere che l’obbligo di cui all’art. 2446 c.c. sorge in ogni momento in cui la perdita raggiunga la indicata consistenza, anche indipendentemente dalla redazione di un bilancio di esercizio.

Tale orientamento impone di valutare, da un lato, l’incidenza sull’obbligo di cui all’art. 2446 c.c., dell’andamento (eventualmente) stagionale dell’attività aziendale, e dall’altra, la idoneità delle situazioni patrimoniali infrannuali a dare rappresentazione esatta dell’andamento economico della società.

(...)

Applicando quindi alla situazione patrimoniale della società di cui all’art. 2446 c.c., anche il criterio che impone che la rappresentazione contabile della società sia attendibile per prendere in considerazione un arco di tempo sufficientemente significativo in relazione alla struttura della società ed all’attività economica di fatto esercitata, si ha che gli amministratori, prima di convocare l’assemblea per l’assunzione dei provvedimenti di cui all’art. 2446 c.c., debbano valutare con prudenza e serietà se il periodo di tempo trascorso dall’ultimo bilancio sia effettivamente significativo di un ciclo economico”¹⁹².

¹⁹² PLATANIA, Fernando. *Le Modifiche del Capitale*. Milano: Dott. A Giuffrè Editore, 1998, pp. 189-191.

Na Espanha, Cruz Blanco, ao analisar a questão, anteriormente ao Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de dezembro, assim manifestou-se:

“Un primer camino para resolver ambos aspectos de la cuestión sería afirmar que el desequilibrio patrimonial deberá ponerse de manifiesto a través del Balance de ejercicio (forma) y por tanto, que habrá de adquirir relieve jurídico, una vez que el proyecto de Balance redactado por los administradores haya obtenido la aprobación de la Junta (momento). Ello no obstante y sin perjuicio de reconocer que normalmente la situación de desequilibrio que actúa como presupuesto de la reducción se pondrá de manifiesto a través del Balance de ejercicio, nuestra más autorizada doctrina ha venido a sostener que la Junta General puede también ser informada de la existencia de una pérdida por medio distinto del balance, facilitándole al efecto cualquier otro documento de contabilidad, suficientemente demostrativo de la existencia de las pérdidas”¹⁹³.

Nota-se que o autor invoca a “más autorizada” doutrina espanhola para ir ainda mais longe do que simplesmente sustentar a possibilidade de a redução do capital realizar-se com base em balanços intermediários, chegando a sustentar a possibilidade de ocorrer tal redução diante de qualquer documento da escrituração mercantil que seja apto a demonstrar suficientemente a existência das referidas perdas. Diferente não era, em relação à legislação italiana, anterior ao *codice civile*, a posição de Cesare Vivante, para quem:

“(…) non è al risultato dell’ultimo bilancio o di qualsiasi altro bilancio che la legge si richiama, ma al valore reale e presente dei beni sociali, il quale può desumersi senz’altro dalle perdite sopravvenute, senza bisogno di accertarle con apposito bilancio”¹⁹⁴.

No Brasil, Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira eram acertadamente mais conservadores em relação a tema tão delicado, salientando que “(…) a lei brasileira também não se reporta a qualquer balanço para comprovar as perdas (art. 173) embora se possa entender que perdas devem ser comprovadas em balanço - afinal o instrumento adequado a tal fim”¹⁹⁵. Disse-se “acertadamente” acima, porque o artigo 168.2 do Real Decreto

¹⁹³ BLANCO, Antonio Pérez de la Cruz. *La Reducción del Capital en Sociedades Anónimas y de Responsabilidad Limitada*. Bolonha: Publicaciones del Real Colegio de España en Bolonia, 1973, p. 213.

¹⁹⁴ VIVANTE, Cesare. *Trattato di Diritto Commerciale*. Milano: Francesco Vallardi, 1935, 5ª ed., v. 2, p. 347.

¹⁹⁵ LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1996, 2ª ed., v. 2, p. 480.

Legislativo 1564/1989, de 22 de dezembro, não apenas veio a impor o balanço intermediário às companhias espanholas, como também que ele seja auditado. Confira-se:

“Artículo 168. Reducción para compensar pérdidas y para dotar la reserva legal.

(...)

2. El balance que sirva de base a la operación deberá estar aprobado por la junta general, previa su verificación por los auditores de cuentas de la sociedad o por el auditor nombrado al efecto por los administradores cuando la sociedad no estuviera obligada a verificar sus cuentas anuales”¹⁹⁶.

A mesma obrigação - de levantar um balanço - para dar fundamento a uma redução do capital por perda foi incorporada ao direito italiano no artigo 2446 do Codice Civile, que assim dispõe:

“2446. Riduzione del Capitale per Perdite. (...) All’assemblea deve essere sottoposta una relazione sulla situazione patrimoniale della società, con le osservazioni del collegio sindacale. (...). Se entro l’esercizio successivo la perdita non risulta diminuita a meno di un terzo l’assemblea che approva il bilancio di tale esercizio deve ridurre il capitale in proporzione delle perdite accertate”.

Em resumo, parece que tais legislações reconhecem, a importância da redução do capital por perda, mas também a necessidade de assegurar-se um mínimo de rigor na apuração do seu montante, com vistas a permitir a redução do capital social. No Brasil, acredita-se, não deva ser diferente em relação às companhias fechadas e, com mais razão, ainda, àquelas que prevejam em seus estatutos sociais a possibilidade de levantar balanço especial com a finalidade de apurar perdas e proceder-se à redução do capital social. Neste sentido, é relevante, mais uma vez a lição de Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, ao esclarecer que:

“Por outro lado, os balanços intermediários não estão sujeitos à aprovação da assembléia geral, pois a lei permite que os órgãos de administração deliberem a respeito, como se vê do artigo 204, citado. No

¹⁹⁶ Cf. Maria Teresa Ortuño Baeza, ao comentar o dispositivo acima transcrito: “al ocuparnos de los requisitos de forma de la reducción de capital ya se hizo referencia a la interpretación de la exigencia de que se trate de un balance aprobado pela junta y debidamente auditado del artículo 168.2 LSA como relativa a un balance distinto del ordinário” (BAEZA, María Teresa Ortuño. Reducción de Capital en la Sociedad Anónima - Un Análisis a Luz del Principio de Paridad de Trato *in* Revista Aranzadi de Derecho de Sociedades. Navarra: Thomson - Aranzadi, 2004, nº 23, p. 188).

caso, entretanto, com se lê da ata da A.G.E., houve aprovação das Demonstrações Financeiras, devidamente auditadas.

Argüir-se que só a assembléia geral ordinária anual, poderia verificar a existência de prejuízos por ser da sua competência aprovar o balanço anual, é, na melhor das hipóteses, incidir no equívoco de achar que a assembléia extraordinária não pode deliberar sobre assunto da ordinária, quando a verdade é o oposto: - a ordinária é que não pode deliberar sobre assunto da assembléia extraordinária. Aliás, a sutileza não tem a menor procedência diante da Lei que se extremou em desconhecer tal distinção, permitindo que ambas - ordinária e extraordinária fossem convocadas cumulativamente, e instrumentadas numa única ata (art. 131, par. ún.) atenta a que a assembléia geral ordinária ou extraordinária, será sempre uma reunião de acionistas, devidamente convocada, para tratar de assunto de interesse social”¹⁹⁷.

Novamente, a posição dos autores é de prudência, primeiro destacando no caso concreto o fato de o balanço intermediário ter sido auditado e, segundo, o de ele ter sido submetido à aprovação da assembléia geral extraordinária, em que pese o artigo 204, *caput*, Lei nº 6.404/76, não impor tal aprovação. Por fim, os autores tocam em assunto da maior importância para buscar-se uma solução da questão para as companhias fechadas, qual seja: o interesse social. O interesse social deve, de fato, orientar não só a decisão de reduzir o capital com base em balanço intermediário como, de resto, qualquer outra redução do capital, mas aqui ganha ele especial relevo, porque poder-se-ia questionar nas companhias fechadas a *não definitividade* do balanço intermediário - como foi feito pela Comissão de Valores Mobiliários em relação às companhias abertas - para que ele pudesse amparar medida tão *extrema e definitiva* quanto a redução do capital social.

Neste ponto, retorna-se ao princípio deste item para lembrar, com Tullio Ascarelli, que uma precisão absoluta em termos de apuração de lucros ou perdas somente se alcançaria se fosse feita uma avaliação única de toda a vida da companhia. Isto contudo, não é coerente com o sistema de distribuição de resultados, o qual deve basear-se em avaliações periódicas. Para o autor - diga-se antecipadamente: com uma visão tradicional da proteção conferida a credores pelo capital social - tal apuração periódica de lucros e perdas apresenta dois problemas, a saber:

¹⁹⁷ LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1996, 2ª ed., v. 2, p. 479.

“O primeiro problema respeita à determinação dos lucros que, em tese, *podem* ser distribuídos e se prende à tutela dos terceiros.

O segundo problema respeita aos lucros, que sendo distribuíveis, *devem*, com efeito, ser distribuídos e se prende à tutela do direito do acionista à distribuição efetiva do lucro”¹⁹⁸.

De fato, qualquer avaliação periódica de lucros e perdas parece colocar em confronto os direitos dos acionistas aos resultados e, em uma visão tradicional, o direito dos credores a um determinado capital social. O ponto, contudo, é que a Lei nº 6.404/76 não conferiu aos credores a possibilidade de manifestar-se nas reduções do capital por perda, por ser ela meramente nominal. Daí, talvez, o rigor com que a Comissão de Valores Mobiliários tenha olhado para a questão, no sentido de conferir a maior segurança possível à configuração desta perda em um balanço anual. Porém, a verdade parece estar em que a Lei nº 6.404/76, conforme sustentado por Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, não exige tamanho rigor e, ao contrário da preocupação manifestada pela Comissão de Valores Mobiliários - de que a companhia volte a ser lucrativa e distribua resultados aos seus acionistas, o que parece consentâneo com o interesse social - ela preocupa-se com a continuidade da situação de perda, prevendo a constituição de reservas para dar cobertura ao capital social.

Em outras palavras: a finalidade da redução do capital por perda é exatamente recolocar a companhia no caminho lucrativo, sendo um remédio normalmente usado para curar e essa cura - alinhada com o interesse social - é a retomada do lucro, sendo este o objetivo maior a ser buscado com tais reduções. Em uma visão alinhada com a função de produtividade do capital social, conforme apresentada neste trabalho, o saneamento da companhia influencia na melhora do seu fluxo de caixa, que - em princípio - é a melhor garantia de sua continuidade e de credores. Banir o remédio porque ele pode ser utilizado para entorpecer, parece reduzir as chances de cura de uma doença societária grave que bem tratada não ofende credores e beneficia a companhia e seus acionistas.

3.2.2.2. Prejuízos Acumulados

No que se refere aos prejuízos acumulados, que é o limite para a redução do capital por perda, mais uma vez cabe distinguir entre regras aplicáveis às companhias

¹⁹⁸ ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller, 2001, p. 581-582.

abertas e regras aplicáveis às companhias fechadas. Antes de iniciar-se as explicações, contudo, cabe destacar que a conta normalmente denomina-se “lucros ou prejuízos acumulados”, mas pode ser subdividida em duas, “lucros acumulados” e “prejuízos acumulados”, figurando, em qualquer caso, dentro do patrimônio líquido no balanço da companhia. Como esclarecem os professores do FIPECAFI:

“Essa conta representa o saldo remanescente dos lucros (ou prejuízos) líquidos das apropriações para reservas de lucros e dos dividendos distribuídos, saldo esse que faz parte do patrimônio líquido na data do Balanço. Essa conta representa a interligação entre o Balanço e a Demonstração do Resultado do Exercício”¹⁹⁹.

Para as companhias abertas, de acordo com o artigo 8º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 59/86, somente pode remanescer saldo positivo na conta “lucros ou prejuízos acumulados” quando houver orçamento de capital aprovado (artigo 196, *caput*, da Lei nº 6.404/76), exceto pelas frações de lucros que não possam ser computadas na declaração do dividendo por ação (artigo 8º, *caput*, da Instrução CVM nº 59/86). Para as companhias fechadas e abertas, passou a aplicar-se, a partir de 2001, também a regra do artigo 202, § 6º, da Lei nº 6.404/76, incluído pela Lei nº 10.303/01, que determina a distribuição, como dividendos, de todo o lucro não destinado à reserva legal (artigo 193 da Lei nº 6.404/76) ou à reserva de lucros a realizar (artigo 197 da Lei nº 6.404/76).

No que se refere aos prejuízos do exercício, eles obrigatoriamente serão absorvidos por eventuais lucros acumulados, pelas reservas de lucros e pela reserva legal, nesta ordem (artigo 189, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76), antes de apurar-se o seu montante final a ser contabilizado na conta “lucros ou prejuízos acumulados”, sendo facultada, ainda, a absorção dos prejuízos do exercício pelas reservas de capital (artigo 200, inciso I, da Lei nº 6.404/76). A diferença que a lei faz é marcante, pois para determinar a absorção obrigatória, utiliza-se de linguagem típica das prescrições imperativas: “Do resultado do exercício *serão* deduzidos (...)”, enquanto que, para criar a faculdade, utiliza-se de linguagem típica das chamadas normas permissivas, ainda que limitando a abrangência da permissão: “As reservas de capital somente poderão ser utilizadas para (...)”²⁰⁰.

¹⁹⁹ IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; e GELBCKE, Ernesto Rubens. *Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações (aplicável às demais sociedades)*. São Paulo: Atlas, 2007, 7ª ed., p. 327.

²⁰⁰ BOBBIO, Norberto. *Teoria da Norma Jurídica*. São Paulo: Edipro, 2001, pp. 109 e segs. e 125 e segs., respectivamente.

A importância da diferenciação está diretamente relacionada com a apuração das perdas que determinarão a redução do capital. Lembre-se: a redução do capital social por perda está limitada ao montante dos prejuízos acumulados e, por isso, fazer o confronto dos prejuízos do exercício com eventuais lucros acumulados, reservas de lucros e reserva legal é tão importante. Caso haja saldo positivo em qualquer destas contas, os prejuízos do exercício serão reduzidos e reduzido, também, será o valor total da perda a permitir a redução do capital.

Adicionalmente, pode-se - faculdade - abater das reservas de capital o montante dos prejuízos do exercício, reduzindo assim as perdas a permitir a redução do capital. Neste caso, porém, a escolha é da companhia, sendo que ela pode (i) utilizar as reservas de capital para reduzir suas perdas antes de proceder à redução do capital ou (ii) proceder à redução do capital diretamente, sem abater os prejuízos do exercício das reservas de capital.

3.2.2.3. *Montante Máximo de Perdas Admissíveis*

A Lei nº 6.404/76 prevê o montante dos prejuízos acumulados como o limite máximo para a redução do capital por perdas, mas, apesar disto, não prevê qualquer limite máximo para tais prejuízos acumulados ou perdas, passíveis de determinar tal redução. A referida lei também não impõe um limite máximo de perdas, a partir do qual seria determinada (i) a dissolução da companhia ou (ii) o aumento do seu capital, com ou sem a sua redução prévia para eliminar as perdas existentes.

Como já foi visto ao tratar-se de capital mínimo, contudo, é uma tendência na Europa, por conta da Segunda Directiva do Conselho das Comunidades Europeias, a fixação de capital mínimo para as companhias. Nestes casos, havendo perdas que determinem a redução do patrimônio²⁰¹ de tais companhias a um patamar abaixo daquele por elas fixado com referência ao capital social, impõem-se a adoção de uma das duas alternativas mencionadas no parágrafo anterior.

²⁰¹ Ressalte-se que a redação dos textos normativos nem sempre é tão clara assim.

3.2.3. FUNÇÕES DAS RESERVAS NA COMPENSAÇÃO DE PERDAS VIS-À-VIS A REDUÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

No regime do Decreto-Lei nº 2.627/40, que não previa expressamente as reservas de capital²⁰², Waldemar Ferreira definia o conceito jurídico e contabilístico de reservas da seguinte forma:

“São reservas, no conceito geral, coincidente com o contabilístico e o jurídico, lucros retidos pela sociedade com escopo vário. Tal o de fazer face a perdas eventuais, qual o de atender a despesas previstas ou imprevistas. Também podem destinar-se a assegurar certa uniformidade na partilha dos dividendos, senão ainda, e principalmente a reconstituir-se o capital combalido ou a impedir que elê se desmereça. Daí a importância das reservas, que importam em sacrifício atual dos lucros dos acionistas em prol da garantia do desenvolvimento crescente da companhia ou de sua manutenção no justo equilíbrio de suas operações patrimoniais”²⁰³.

O conceito proposto pelo mencionado autor é bastante próprio para as reservas de lucros, que - de acordo com a Lei nº 6.404/76 - se subdividem em (i) reserva legal (artigo 193), (ii) reservas estatutárias (artigo 198), (iii) reservas para contingências (artigo 195), (iv) reserva de lucros a realizar (artigo 197), (v) reserva de lucros para expansão (artigo 196) e (vi) reserva especial para dividendo obrigatório não distribuído (artigo 202, §§ 4º e 5º). No contexto deste trabalho, interessam particularmente as reservas mais recorrentes nas companhias em geral e proximamente ligadas à proteção do capital social ou compensação de perdas.

Paralelamente às reservas de lucros, a Lei nº 6.404/76 (posteriormente, alterada pela Lei nº 11.638/07), instituiu, em seu artigo 182, § 1º, alíneas “a” e “b”, as reservas de capital, sendo elas formadas pela contribuição do subscritor de ações que ultrapassar o valor nominal e a parte do preço de emissão das ações sem valor nominal que ultrapassar a importância destinada à formação do capital social, inclusive nos casos de

²⁰² Cf. Fran Martins: “No regime do Decreto-lei nº 2.627/40, discutia-se a caracterização dessas reservas como reservas de capital e não como reservas de lucros. À falta de caracterização expressa, havia quem entendesse serem esses ganhos lucro de caráter especial da companhia. Diante da nova lei, a discussão perde sentido prático. O art. 182 manda classificar como reservas de capital as contas que registrarem tais ganhos” (MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 1978, v. 2, t. II, p. 719).

²⁰³ FERREIRA, Waldemar Martins. *Tratado de Sociedades Mercantis*. São Paulo: Ed. Saraiva, 1958, 5ª ed., v. 5, pp. 1.663-1.664.

conversão, em ações, de debêntures ou partes beneficiárias, bem como pelo produto da alienação de partes beneficiárias e bônus de subscrição.

Tratando das reservas de capital, diz Fran Martins: “Quanto à origem, elas se diferenciam das reservas de lucros por não representarem apropriações dos lucros apurados no balanço do exercício. Embora tenham a mesma função econômica de reforço do capital social, resultam da mais valia ou da apuração de valor verificada (...)”²⁰⁴. De fato, as reservas de capital têm uma origem externa à companhia, não relacionada diretamente com a sua atividade produtiva; enquanto que as reservas de lucros têm uma origem interna, nos lucros da companhia, ou seja, diretamente relacionada com a sua atividade produtiva.

Esta distinção, conforme visto acima, ao tratar-se de prejuízos acumulados, influi na utilização de uma prescrição imperativa pela Lei nº 6.404/76, para determinar que os prejuízos, também relacionados diretamente com a atividade produtiva, sejam compensados com os lucros; enquanto se utiliza de uma norma permissiva para facultar a compensação de um prejuízo com uma reserva de capital, ou seja, de um efeito direto da atividade produtiva da companhia com uma reserva não diretamente relacionada com tal atividade.

3.2.4. REDUÇÃO DO CAPITAL SOCIAL POR PERDA SEGUIDA DO SEU AUMENTO

À operação de redução do capital social a zero (em princípio) para, em seguida, realizar o seu aumento, a doutrina francesa denomina *coup d'accordéon*, que poderia traduzir-se, *literalmente*, por “golpe do acordeão”, ou, *livremente*, por “operação do acordeão”. Na ausência de um nome específico para tal operação em português e ainda que se pudesse utilizar a expressão “operação do acordeão” sem maiores problemas, este trabalho utilizará a expressão francesa para referir-se a ela, evitando, com isso, eventual perda de identidade com a tradução livre e conotação negativa com a tradução literal, especialmente esta última, porque tal expressão pode transmitir a impressão de que a palavra “golpe” é empregada no sentido de “esquema” ou “fraude”, quando, na verdade, é empregada em referência ao “movimento” de vai-vém (contração e expansão) do acordeão, como bem explica Stéphane Sylvestre-Touvin:

²⁰⁴ MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 1978, v. 2, t. II, p. 718.

“Aux yeux, ou du moins aux oreilles du profane, le coup d’accordéon n’est qu’un morceau de musique joué par un instrument qui a fait les beaux jours des guinguettes des bords de la Marne. Pour le juriste, il en est tout autrement puisque le coup d’accordéon est une opération portant sur le capital d’une société. L’analogie peut paraître surprenante dans la mesure où l’on voit mal le lien entre la musique et le capital social. L’expression étant d’un usage fréquent chez les juristes, on peut donc s’étonner qu’une discipline telle que le droit, qui se caractérise par sa rigueur, se laisse aller à de telles fantaisies même, si celle-ci ne concerne que l’appellation d’une opération. Il est vrai que l’analogie est éclairante si l’on observe la dynamique impulsée dans les deux cas: l’augmentation et la réduction de capital rappellent le mouvement d’aller-retour qui caractérise le jeu de cet instrument”²⁰⁵.

Ao empregar a expressão francesa, ao invés de sua correspondente tradução para o português, bem como ao apresentar o seu fundamento legal, este trabalho espera contribuir para afastar a imagem negativa que a operação normalmente causa em quem tem contato com ela pela primeira vez, muitas vezes tachando-a de ilegal ou discriminatória, simplesmente por não compreendê-la por inteiro e, especialmente, por não contextualizá-la com o saneamento da companhia e com o reconhecimento de que a redução do capital por perda sanciona a obrigação de todo acionista contribuir, ao menos em princípio, para as perdas sociais, até o limite do capital individualmente subscrito²⁰⁶.

A redução do capital por perda, até o montante dos prejuízos acumulados, como já foi visto, está prevista no artigo 173, *caput*, da Lei nº 6.404/76, o qual não traz qualquer limite para o montante dos prejuízos acumulados, acima do qual a redução do capital social seja imposta ou abaixo do qual ela seja vedada. Por isso, diz-se que a redução do capital social por perda é facultativa no Brasil, cabendo à assembléia geral deliberar livremente a respeito da sua realização e podendo, caso o montante dos prejuízos acumulados seja igual ou superior ao capital social, deliberar a respeito do seu “zeramento”. O problema, neste caso, como imediatamente pode-se sustentar, é que não existe companhia sem capital social, uma vez que este é seu elemento essencial.

²⁰⁵ SYLVESTRE-TOUVIN, Stéphane. *Le Coup D’Accordéon ou Les Vicissitudes du Capital*. Aix-en-Provence: Presses Universitaires D’Aix-Marseille, 2003, p. 15.

²⁰⁶ JEANTIN, Michel *apud* SYLVESTRE-TOUVIN, Stéphane. *Le Coup D’Accordéon ou Les Vicissitudes du Capital*. Aix-en-Provence: Presses Universitaires D’Aix-Marseille, 2003, p. 220.

A solução para a questão é relativamente simples, desde que se admita a possibilidade de - concomitantemente, não sucessivamente - à deliberação de “zeramento” do capital social, deliberar-se a sua recomposição, e bem assim que este movimento não constitua violação aos direitos dos acionistas. Para proceder-se desta maneira, sustenta-se ser necessário conferir direito de preferência aos acionistas anteriores - que tiveram sua posição “zerada” - para a subscrição do aumento, na mesma proporção das participações que detinham antes do referido “zeramento”. Waldemar Ferreira²⁰⁷ já havia sustentado esta possibilidade na vigência do Decreto-Lei nº 2.627/40.

Miranda Valverde também sustentou a sua possibilidade, mas mediante a entrega de ações de gozo ou fruição aos acionistas após o “zeramento” do capital social, por entender que o acionista não pode perder esta sua condição e, tampouco, ser compelido a aportar mais recursos na companhia. Por fim, sustenta a concessão do direito de preferência ao acionista para subscrever o aumento, conforme destacado acima. Confirmam-se as palavras do referido autor:

“Discute-se a possibilidade da redução do capital a zero, em virtude de prejuízos verificados, e imediata recomposição parcial ou total do capital. Como é impossível uma expropriação completa dos direitos dos acionistas, pois que estes não podem perder a sua qualidade, senão nos casos indicados na lei e nos estatutos, nem tampouco podem ser coagidos a entrar com dinheiro, uma vez integralizadas as suas ações, sustenta-se a validade de uma tal redução mediante a entrega, aos velhos acionistas, de ações de gozo ou fruição.

Para nós, a operação é perfeitamente lícita, já que ela não visa senão salvar do naufrágio alguma coisa em benefício dos velhos acionistas.

Embora não se trate, no caso figurado, de um aumento do capital social, não seria lícito negar aos velhos acionistas o direito de preferência para subscrever ações do novo capital. Como a deliberação da redução do capital a zero resultará da vontade por eles manifestada em assembléia geral, extraordinariamente convocada, também a eles competirá, na

²⁰⁷ Cf. Waldemar Martins Ferreira: “A proposta da diretoria poderá ser de redução do capital social, a zero ou a qualquer outra cifra, e, concomitantemente, de seu aumento para quantia julgada necessária para a liberação do ativo do seu passivo e salvação da empresa de sua ruína total, quer pela liquidação, quer pela falência” (FERREIRA, Waldemar Martins. *Tratado de Direito Comercial*. São Paulo: Ed. Saraiva, 1961, v. 4, p. 217, nº 718).

mesma assembléia geral, estabelecer as bases e as condições da recomposição do capital social”²⁰⁸.

Luiz Gastão Paes de Barros Leães discorda de Miranda Valverde, por entender que os acionistas não são expropriados de seus direitos de acionistas. A consequência imediata diante desta conclusão é que não seria necessária a entrega de ações de fruição aos antigos acionistas²⁰⁹. Confirma-se a posição do referido autor quanto à questão:

“Primeiramente, cumpre dizer que a qualidade de sócio não constitui um direito subjetivo do acionista. Trata-se apenas de uma situação jurídica, determinada pelo reflexo do direito objetivo disciplinador das sociedades anônimas, geradora, essa sim, de direitos e obrigações. Assim, essa situação persiste ainda que só reduzida a um direito - no caso, o direito à subscrição de novas ações (art. 109, IV). Extintas as ações representativas do capital perdido, subsiste um dos efeitos delas - o direito de preferência -, se bem que com vida efêmera, destinado a se extinguir tão-logo a preferência seja exercida, ou decaia do prazo de exercício, na recomposição subsequente (Mignoli, op. cit.).

Isto porque as deliberações da assembléia geral que autorizaram a redução do capital social a zero, seguida da sua recomposição, foram tomadas de maneira simultânea e não sucessiva, de sorte que, concomitantemente à redução do capital, passou a ter eficácia o prazo para a subscrição preferencial das novas ações, no processo de recomposição do capital perdido, com base no colégio acionário anterior à redução do capital.

Nessas condições, esse direito de preferência permite aos acionistas, no caso, conservar, e conservar em proporção inalterada, a sua qualidade de sócios. Daí que a eles, *imputit sibi*, quer dizer, a eles apenas cabe decidir se permanecem ou não na sociedade, e, se não permanecem, é porque não

²⁰⁸ VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações*. Rio de Janeiro: Forense, 1959, 3ª ed., v. 2, p. 273.

²⁰⁹ Na linha defendida por Miranda Valverde, uma alternativa, talvez, fosse a assembléia geral aprovar a redução do capital social à menor expressão monetária possível, conjugada com o grupamento de todas as ações em uma, e formação de um condomínio acionário indivisível de todos os antigos acionistas ao redor dela (artigo 28, *caput*, da Lei nº 6.404/76), com os direitos sobre tal ação sendo exercidos pelo representante do condomínio (artigo 28, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76) e as antigas participações na companhia indicando as respectivas cotas de cada acionista no condomínio.

quiseram exercer o direito de preferência na subscrição das novas ações, e não porque foram excluídos da sociedade por força alheia”²¹⁰.

A questão de o *coup d'accordeon* corresponder à expropriação dos direitos de sócio é, de fato, controvertida. Na França, onde a controvérsia já teve oportunidade de ser decidida por seus tribunais algumas vezes, a questão ainda remanesce, havendo aqueles que negam veementemente a sua ocorrência e aqueles que a justificam em face do interesse social em “manter a fonte produtora” (*survie de la société*), conjugado com a obrigação de todo acionista contribuir, ao menos em princípio, para as perdas sociais, até o limite do capital individualmente subscrito.

A tese do grupo que defende inexistir a exclusão dos acionistas está prioritariamente relacionada com (i) a liberdade de o acionista permanecer associado, uma vez que a ele seja assegurada a prioridade para a subscrição do aumento, que seria, neste caso, elemento essencial do *coup d'accordéon* (no Brasil, esta seria a linha de Miranda Valverde, diga-se: melhorada, pela entrega de ações de fruição) e (ii) o fato de qualquer exclusão de sócio só fazer sentido diante da existência de sócios não excluídos, ou seja, a exclusão é sempre relativa, somente podendo-se falar em acionistas excluídos vis-à-vis acionistas não excluídos, sendo que, no caso da redução a zero do capital social, todos os acionistas são excluídos igual e indistintamente.

Em oposição a esta tese, existe a de que efetivamente ocorre a exclusão dos acionistas no *coup d'accordéon* - o que parece irrefutável. Afinal, não se pode falar que exista realmente a liberdade dos acionistas de manter-se associados, quando a tal liberdade está associado um aumento do seu investimento e, conseqüentemente, do montante total da sua perda potencial. Esta tese procura justificar a exclusão, ao invés de negá-la simplesmente, e está prioritariamente relacionada, repita-se, com a *survie de la société* e com a obrigação de os acionistas contribuírem para as perdas²¹¹, cuja conseqüência acaba sendo a sua exclusão. Os méritos especiais que se pode destacar nesta linha de argumentação são que (i) o direito de preferência para a subscrição do aumento

²¹⁰ LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Pareceres*. São Paulo: Editora Singular, 2004, v. 1. p. 69.

²¹¹ Cf. Stéphane Sylvestre-Touvin com fundamento em L. Godon: “Comme cela a déjà été exposé, dans le sociétés à risque limité, la contribution signifie que les associés ne récupéreront qu’une partie, voire rien de leur mise initiale; c’est en cela qu’ils participent aux pertes: les associés ne sont donc jamais assurés de reprendre leurs apports qui peuvent être absorbés par les pertes sociales; mais dans le société à risques limités ils peuvent au moins espérer ne perdre que ceux-ci. En décidant la réduction du capital à zéro, les associés constatent que leurs droit sociaux n’ont plus aucune valeur: ils metent donc l’estimation du fonds social d’accord avec la réalité des faits, ce qui entraine simultanément une mise en concordance de la valeur affichée de leurs droits sociaux avec leur valeur réelle” (SYLVESTRE-TOUVIN, Stéphane. *Le Coup D’Accordéon ou Les Vicissitudes du Capital*. Aix-en-Provence: Presses Universitaires D’Aix-Marseille, 2003, p. 220).

não é parte obrigatória do *coup d'accordéon*, podendo ser afastado, por exemplo, para permitir a entrada de um novo sócio estratégico para a empresa, e (ii) a responsabilidade dos administradores em propôr a operação e dos acionistas em aprová-la²¹² fica evidenciada.

Os tribunais franceses oscilam quanto à tese que adotam, mas parece haver uma tendência em negar-se a exclusão, iniciada com o primeiro caso que se lhes apresentou:

“Em France, la Chambre commerciale de la Cour de cassation française a tranché cette question dans l’affaire Usinor Sacilor. Ayant enregistré des pertes considérables sans que son assemblée générale ne votât sa dissolution, cette société proceda, dans un premier temps, à une augmentation de capital suivie d’une réduction à zero par annulation de la totalité des actions. Fut ensuite décidée une seconde augmentation de capital à laquelle les anciens actionnaires purent participer prioritairement. Certains actionnaires minoritaires évincés intentèrent, en vain, une action en annulation en prétendant que cette opération comportait une augmentation de leurs engagements et avait eu pour effet d’exclure ceux qui, volontairement ou involontairement, n’avaient pas souscrit à l’augmentation subsequente. La Cour de cassation française a estimé qu’il n’y a pas eu d’exclusion critiquable: la réduction du capital à zéro ayant annulé toutes les actions existantes sans remboursement, l’exclusion n’était pas tant due à la décision prise par la société qu’à l’abstention des actionnaires de participer à l’augmentation de capital. La décision de réduire le capital à zéro n’affecte pas le droit de propriété des actionnaires mais leur rappelle simplement leur obligation de contribuer aux dettes sociales. Dès lors, leur seul moyen de faire à nouveau partie de la société était de souscrire aux augmentations de capital. En outre, la Cour ne considère pas que l’opération ait augmenté les engagements des actionnaires: les souscriptions à l’augmentation de capital reposaient sur l’appréciation et le libre consentement des actionnaires, qui n’avaient pas été obligés de verser des sommes supplémentaires. En conséquence, la

²¹² Caso seja adotada esta tese para explicar o *coup d'accordéon* no Brasil, deve-se destacar que a responsabilidade será de todos os acionistas e não apenas do controlador que a aprovar com abuso do direito de voto (artigo 115 da Lei nº 6.404/76).

sauvegarde de l'intérêt social requerrait, selon la Cour, de telles mesures draconiennes.

En définitive, les actionnaires doivent être conscients qu'en adhérant à une société, ils courent un risque et y placent un enjeu. L'une des incertitudes qu'ils doivent assumer est la réduction du capital social avec l'obligation corrélative, dans leur chef, de quitter la société ou d'y augmenter leur investissement. Cette analyse est, en tout état de cause, valable chaque fois que les réductions de capital sont justifiées par l'existence de pertes sociales”²¹³.

No Brasil, em que pese Luiz Gastão Paes de Barros Leães ter sustentado a ausência de exclusão, a sua assertiva no sentido de que “a eliminação da participação social, por força da perda integral do capital, é um risco permanente que todo sócio corre”²¹⁴, especialmente se conjugada com a necessidade da adoção de medidas drásticas para evitar a dissolução da companhia pelo não atingimento do seu fim (artigo 206, inciso II, alínea “b”, da Lei nº 6.404/76), parece mais consentânea com o reconhecimento da exclusão, a qual, porém, não seria mais do que uma consequência da contribuição dos acionistas para as perdas sociais, e justificável no âmbito de uma situação de crise, em que se busca a continuidade da empresa.

3.3. REDUÇÃO DO CAPITAL SOCIAL POR EXCESSO

3.3.1. DESCRIÇÃO DA CAUSA

A redução do capital por excesso está prevista no artigo 173 da Lei nº 6.404/76, que assim dispõe:

“Art. 173. A assembléia-geral poderá deliberar a redução do capital social (...) se julgá-lo excessivo.
(...)”.

A causa de redução do capital por excesso é provavelmente a mais vaga de todas as previstas na Lei nº 6.404/76, como será visto no item seguinte, a respeito da noção do que seja excesso. Antes de adentrar-se nesta questão, há uma outra particularmente interessante e importante, em face da exposição feita na primeira parte deste trabalho a respeito das acepções e funções do capital social: pode-se falar em excesso

²¹³ CORDT, Yves de. *L'Égalité entre Actionnaires*. Bruxelles: Bruylant, 2004, pp. 523-524.

²¹⁴ LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Pareceres*. São Paulo: Editora Singular, 2004, v.1, p. 69.

do capital social? A rigor, parece que a lei está a dizer que pode ocorrer a redução do capital quando o patrimônio da companhia for excessivo²¹⁵, baixando-se o valor do capital com a finalidade de permitir a liberação de parte do patrimônio, ou seja, empregando a expressão “capital social” claramente na acepção de cifra contabilística.

Esta causa, conforme descrita na Lei nº 6.404/76, parece relacionar-se de perto, também, com a função de produção do capital social, indicando que somente devem ser mantidos na companhia os ativos que estejam sendo úteis para as atividades sociais, restituindo-se o excedente aos acionistas. De um ponto de vista da teoria das finanças, a atuação da administração no sentido de restituir aos acionistas o capital²¹⁶ não empregado na atividade produtiva da companhia faz todo o sentido, seja na forma de redução do capital social, seja de alguma outra julgada mais apropriada, como, por exemplo, dividendos, juros sobre capital próprio, recompra de ações etc. Diz-se isto porque os acionistas esperam um determinado retorno pelo capital investido, o qual somente pode ser alçado pela companhia se o capital estiver alocado em sua atividade produtiva. Do contrário, a companhia estará carregando um “peso morto” que irá afetar a performance do capital produtivo em si e, reflexamente, a da companhia como um todo. Neste sentido a lição de Cunha Peixoto a seguir transcrita:

“Pode acontecer que, administrativamente, seja inconveniente a manutenção de um capital elevado. Com efeito, o capital de uma sociedade deve estar em harmonia com suas operações. Ora, ocorre, algumas vezes, não ter a sociedade o desenvolvimento esperado pelos seus fundadores, ficando, pois, uma parte do capital inativo. Outras vezes, em plena prosperidade da sociedade, convém não movimentar uma parte do capital, devido à retração dos negócios, obrigando, então, a diretoria a imobilizá-lo em Bancos.

Em todas estas hipóteses, a parte inerte do capital passa a representar uma carga financeira, já que, da mesma maneira que a parte produtiva, continua a fazer jus aos lucros. Compreende-se, pois, que os lucros terão,

²¹⁵ Cf. Ernesto Simonetto: “(...) exuberante para a realização do fim social só pode ser o activo, pois é impossível que exuberante seja directamente a entidade passiva ‘capital’” (SIMONETTO, Ernesto. *La Riduzione del Capitale Esuberante - Esuberanza del Capitale Rispetto all’Ogetto Sociale in Rivista Della Società*. Ano XI-1966, p. 433 *apud* CARDOSO, Fernando. *Redução do Capital Social das Sociedades Anónimas*. Lisboa: Livraria Portugal-mundo Editora, 1989, p. 62).

²¹⁶ A expressão é empregada aqui como um dos meios de produção e não no sentido de capital social.

forçosamente, de diminuir, uma vez que só parte do capital está desempenhando sua função”²¹⁷.

Adicionalmente, a Lei nº 6.404/76 prevê, no *caput* do artigo 174, a possibilidade de diminuição do valor das ações ao montante realizado, nos seguintes termos:

“Art. 174. Ressalvado o disposto nos artigos 45 e 107, a redução do capital social com restituição aos acionistas de parte do valor das ações, ou pela diminuição do valor destas, quando não integralizadas, à importância das entradas, só se tornará efetiva 60 (sessenta) dias após a publicação da ata da assembléia-geral que a tiver deliberado.
(...)”.

A classificação desta causa, como de redução do capital social por excesso, parece ser a mais adequada, mas as opiniões nem sempre são claras a respeito. Observe-se, neste sentido, Fernando Cardoso:

“Não se trata seguramente de uma redução por perdas. E será uma redução por excesso? Se se considerarem as obrigações de ‘entrada’ fazendo parte integrante do patrimônio social, como créditos que são, inclinamo-nos pela afirmativa. E dir-se-á que foi por ser excessivo que a sociedade deliberou ‘libertá-los’. Será, no entanto, um *tertius genus* de modalidade de redução”²¹⁸.

No Brasil, Campos Batalha entende tratar-se de um crédito liberado pela companhia:

“Pode a assembléia geral reduzir voluntariamente o capital ao valor das entradas na hipótese de não integralização das ações e verificação da desnecessidade dos respectivos recursos. Não há reembolso do capital, mas remissão do débito”²¹⁹.

No mesmo sentido, mas deixando claro, ainda, tratar-se de hipótese de redução do capital por excesso, Modesto Carvalhosa:

“Em se tratando de redução do capital por excesso de capital, a companhia adquire as suas próprias ações para cancelamento (art. 30),

²¹⁷ PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. *Sociedades por Ações*. São Paulo: Saraiva, 1973, v. 3, p. 256.

²¹⁸ CARDOSO, Fernando. *Redução do Capital Social das Sociedades Anônimas*. Lisboa: Livraria Portugal-mundo Editora, 1989, p. 72.

²¹⁹ CAMPOS BATALHA, Wilson de Souza. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 1977, v. 2, p. 815.

pelo sistema *pro rata*; ou, então, libera, proporcionalmente, parte da subscrição não integralizada (...). (...). Na hipótese de liberação do valor por integralizar das ações subscritas, não haverá restituição aos acionistas, mediante o reembolso de capital, mas remissão de débito”²²⁰.

Este trabalho, conforme dito, classificará a redução do capital pela liberação de entradas dentro da causa de redução do capital por excesso, porque - apesar de o capital a realizar aparecer do lado esquerdo do balanço patrimonial, como conta redutora do capital social - não há dúvida quanto a tratar-se de um crédito (artigos 106, § 2º, e 107, ambos da Lei nº 6.404/76), consubstanciado no boletim de subscrição assinado pelos acionistas²²¹. Adicionalmente, o mesmo raciocínio empregado para explicar a restituição de capital excessivo descrita acima aplica-se à liberação da parcela não integralizada, ajustando-se, apenas, que a companhia, neste caso, está deixando de colocar um “peso morto” em seus ativos.

3.3.2. NOÇÃO DE CAPITAL EM EXCESSO

A Lei nº 6.404/76 não deixa claro qual é o referencial a ser utilizado para verificar se o capital é excessivo ou não, o que pode causar dúvidas, uma vez que a expressão é essencialmente relativa. O codice civile italiano define especificamente o objeto social como sendo o elemento de comparação. Confira-se, a este propósito, o texto do seu artigo 2445, a seguir reproduzido:

“Art. 2445 Riduzione del capitale esuberante

La riduzione del capitale, o quando questo risulta esuberante per il conseguimento dell'oggetto sociale, può (2412) aver luogo sia mediante liberazione dei soci dall'obbligo dei versamenti ancora dovuti (2344), sia mediante rimborso del capitale ai soci, nei limiti ammessi dagli artt. 2327 e 2412”.

A referência é boa, mas deve-se lembrar que a atividade produtiva efetivamente desempenhada pela companhia pode ser apenas um subgrupo do seu objeto social, que precisa prever tudo o que a companhia pode fazer, mas não, tudo o que ela está fazendo a cada instante da vida social. Neste sentido, a confusão pode apenas aumentar,

²²⁰ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 2003, 3ª ed., v. 3, p. 532.

²²¹ IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; e GELBCKE, Ernesto Rubens. *Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações (aplicável às demais sociedades)*. São Paulo: Atlas, 2007, 7ª ed., p. 314.

porque se pode imaginar que - para um objeto social muito amplo e de grandes empreitadas - exija-se, todo o tempo, um capital social muito grande, não se podendo falar na sua redução por excesso. Isto não está correto, porque o referencial mais apropriado para verificar o excesso de capital parece ser a atividade produtiva desempenhada pela companhia a cada período. Esta sim, um indicador mais preciso do excesso ou não de capital.

3.3.3. PATRIMÔNIO LÍQUIDO E CAPITAL SOCIAL

Como já foi visto, a conta “capital social” deve discriminar o montante subscrito e, por dedução, a parcela ainda não realizada do capital social, denominando-se tais contas no balanço patrimonial apenas como “capital social” e “a realizar” ou “a integralizar”, respectivamente. Caso a companhia possua ações em tesouraria, a respectiva conta - que também figura no patrimônio líquido - deverá reduzi-lo em igual montante. As reservas de lucros e as reservas de capital, por sua vez, aumentam o patrimônio líquido da companhia. Por fim, tem-se os lucros ou prejuízos acumulados que, conforme o caso, aumentam ou reduzem o patrimônio líquido, sendo certo que a não distribuição de lucros e sua alocação a esta ou outras contas do balanço patrimonial devem obedecer às regras estabelecidas pela Lei nº 6.404/76, pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis e, no caso de companhias abertas, também pela Comissão de Valores Mobiliários.

3.3.4. REDUÇÃO DO CAPITAL EM EXCESSO QUANDO EXISTEM RESERVAS

Operação relativamente comum é a constante formação de reservas de lucros, exercício após exercício, até atingir o montante do capital social, que é o limite máximo legal para o somatório de tais reservas - exceto as para contingências e de lucros a realizar, bem como as reservas de incentivos fiscais, para as companhias que gozam deste tipo de benefício (artigo 199 da Lei nº 6.404/76). Diante de uma situação como esta, sobrevivendo a redução do capital social, faz-se necessário o reajustamento das reservas de lucros para menor, o que se deve fazer mediante (i) a distribuição do excesso na forma de dividendos ou (ii) a aplicação do excesso na integralização ou no aumento do capital social.

A hipótese que interessa, para os fins deste trabalho, é a da aplicação do excesso na integralização ou no aumento do capital social, uma vez que as reservas de lucros podem tornar-se excessivas diante do capital social “passivamente”, ou seja, não

porque se lhes destinou recursos que excedem o montante do capital social, mas, sim, porque este foi reduzido, fazendo com que as reservas, assim, ultrapassassem-no. No caso da redução do capital social por excesso, a hipótese tem relevância, pois em decorrência da deliberação dos acionistas que determina o excesso de capital e a sua redução, poderá ser determinado o seu aumento por meio da capitalização de parcela das reservas de lucros.

O aumento do capital por capitalização de reservas de lucros sucessivo à deliberação de redução do capital social por excesso nada possui de contraditório, porque nota-se claramente que se restitui aos acionistas parcela de recursos, em princípio, de origem externa - os aportes por eles realizados - para substituí-los por recursos de origem interna - os lucros gerados na atividade produtiva da companhia.

3.4. ASPECTOS PROCEDIMENTAIS E PRODUÇÃO DE EFEITOS DAS REDUÇÕES DO CAPITAL SOCIAL POR PERDA E POR EXCESSO

3.4.1. PROPOSTA DE REDUÇÃO DO CAPITAL

3.4.1.1. Administradores

Como informa Fran Martins, “os administradores, em virtude de sua própria função, estão a par da verdadeira situação da sociedade, podendo, assim, sentir as necessidades que tem a companhia de pôr em prática determinadas medidas para que possa a empresa atender aos seus objetivos sociais. A eles cabe, desse modo, não só levar ao conhecimento dos acionistas, através das assembléias, os fatos mais importantes relativos à vida social, como, igualmente, propor aos mesmos medidas de grande relevância para a sociedade, entre elas a de que trata este artigo, ou seja, a redução do capital”²²².

Caberá aos administradores, no exercício da sua atribuição, conferida pelo artigo 123, *caput*, da Lei nº 6.404/76, não apenas apresentar a proposta de redução do capital à assembléia geral, mas especificar a causa para tal medida, dentre aquelas expressamente previstas na lei, levantando balanço especial, se for o caso, bem como o método a ser empregado, redução do valor das ações ou do seu número, sendo que neste último caso caberá determinar, ainda, a forma de pagamento aos acionistas.

²²² MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 1978, v. 2, t. II, p. 519. No mesmo sentido, Trajano de Miranda Valverde: “Em regra, a proposta de redução do capital social parte da diretoria. Esta é que tem, em primeira mão, os elementos necessários para bem ajuizar da necessidade e alcance da medida. A diretoria, pois, justificará a proposta, sobre a qual o Conselho Fiscal emitirá seu parecer. Faltando este, a assembléia não poderá deliberar validamente” (VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações*. Rio de Janeiro: Forense, 1959, 3ª ed. v. 2, p. 277).

Adicionalmente, cabe à administração solicitar o parecer do conselho fiscal, se em funcionamento, antes de apresentar a proposta de redução à assembleia geral. Tudo, repara-se, com vistas a permitir a análise mais completa possível da proposta de redução pelos acionistas.

3.4.1.2. Acionistas

Dentro do poder geral atribuído aos acionistas pelo artigo 123, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76, também podem eles convocar a assembleia geral (i) quando os administradores retardarem, por mais de sessenta dias, a convocação, nos casos previstos em lei, ou (ii) quando os administradores não atenderem, no prazo de oito dias, o pedido de convocação de assembleia geral, devidamente fundamentado, apresentado por acionistas que representem cinco por cento, no mínimo, do capital social.

A primeira regra de convocação de assembleia geral por acionistas, conforme descrita acima, é mais flexível, porque não impõe percentual mínimo de participação, como condição para a solicitação da convocação aos administradores. Tal hipótese parece ser perfeitamente aplicável às hipóteses *obrigatórias* de redução do capital, cuja norma impõe uma vinculação temporal específica, e desde que haja a desídia da administração em convocá-la. A segunda regra de convocação de assembleia geral por acionistas, mais restritiva, porque impõe um percentual mínimo de ações do capital social para convocá-la, seria aplicável às hipóteses *facultativas* ou *obrigatórias* de redução do capital, quando os administradores não atendessem à solicitação de convocação legitimamente formulada pelos acionistas, no prazo assinalado.

Em qualquer dos casos de convocação da assembleia geral por acionistas, deve-se lembrar que as regras próprias deste ato devem ser respeitadas, o que pode torná-lo de difícil execução por pessoas estranhas à administração, dada a especificidade e o nível de detalhe a respeito da operação que deverá constar da respectiva ordem do dia inserida no anúncio de convocação.

3.4.2. PARECER DO CONSELHO FISCAL

3.4.2.1. Cabimento

O artigo 173, § 1º, da Lei nº 6.404/76, dispõe que a manifestação do conselho fiscal somente é cabível (i) se em funcionamento e (ii) se a proposta de redução

do capital tiver se originado da administração da companhia. A lei é silente a respeito da necessidade de parecer do conselho fiscal na hipótese de a proposta de redução do capital ter-se originado dos acionistas e não da administração. Este silêncio, aliás, vem do Decreto-Lei nº 2.627/40 e já foi bastante criticado, inclinando-se a doutrina, no passado, pela necessidade do referido parecer, independentemente da origem da proposta de redução²²³.

De fato, é difícil justificar a necessidade do parecer em um caso e não em outro, uma vez que as regras de convocação e *quorum* da deliberação da assembléia geral são iguais nos dois casos, sem mencionar o fato de a deliberação favorável também produzir os mesmos efeitos para ambos. O próprio sistema em que foi erigida a Lei nº 6.404/76, contudo, parece dar a solução para a questão, especificamente ao tratar da competência do conselho fiscal. A rigor, a competência deste órgão, de acordo com o disposto no artigo 163 da Lei nº 6.404/76, é para fiscalizar a *administração* e *informar* aos acionistas e não para fiscalizar atos dos *próprios acionistas*, como eventualmente pode ser a convocação da assembléia geral para deliberar sobre a redução do capital social. Daí, porque, talvez, ficasse assistemática a lei se, neste particular, impusesse a obrigatoriedade de o conselho fiscal editar parecer a respeito de um ato de iniciativa daqueles. Diz-se “talvez” porque, mesmo neste caso, poder-se-á alegar que é difícil presumir a plena informação de todos os acionistas exclusivamente pelo fato de a proposta de redução ter-se originado de um grupo específico.

Some-se a isto, a circunstância de a lei prever duas hipóteses distintas para a convocação da assembléia geral de redução do capital pelos acionistas. A primeira é aquela em que estes solicitam a convocação da assembléia geral, em razão de os administradores terem-na retardado por mais de 60 dias, desde que haja prazo específico, previsto em lei, para a realização do conclave - o que só ocorre nas causas *obrigatórias* de redução do capital. Exatamente por isso, ou seja, por serem casos de *obrigatoriedade*, fica a dúvida: a circunstância de os acionistas suprirem a leniência dos administradores quanto ao seu dever legal, altera para fins de fiscalização e informação, pelo conselho fiscal, a origem da proposta de redução, dispensando-a?

²²³ Cf. Trajano de Miranda Valverde: “Todavia, se a proposta parte de acionistas, na hipótese, é claro, mais aceitável, de terem eles provocado a realização da assembléia geral extraordinária, pensamos que a deliberação não deve ser tomada sem prévia audiência do Conselho Fiscal. E isto, tanto no caso previsto no art. 114, quanto no de terem ocorrido prejuízos. Pois, pelo menos, em tese, há de estar o Conselho Fiscal aparelhado para opinar sobre tão delicada proposta. Sem dúvida, que a diretoria também deverá manifestar-se a respeito, já que responsável pela administração da sociedade, na qual repercutirão os efeitos decorrentes da aprovação pela assembléia geral da redução do capital social” (VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações*. Rio de Janeiro: Forense, 1959, 3ª ed., v. 2, p. 277-278).

A segunda hipótese que se coloca é aquela em que a Lei nº 6.404/76 permite aos acionistas que representem, no mínimo, cinco por cento do capital social, a convocação da assembléia geral, quando os administradores não atenderem, no prazo de oito dias, pedido devidamente fundamentado neste sentido. Esta segunda hipótese pode desdobrar-se em outras duas. Suponha-se, em primeiro lugar, que os administradores acatem o pedido de convocação dos acionistas, de quem será a proposta nesse caso? Suponha-se, em segundo lugar, entretanto, que os administradores não acatem o pedido dos acionistas, e estes levem a efeito a convocação. Apenas nesta última situação - e desde que a recusa dos administradores seja legitimamente justificável e, portanto, não fraudulenta - parece poder se falar em efetiva proposta dos acionistas e, não, dos administradores, com a consequente dispensa do parecer do conselho fiscal, por incompetente para apreciar tal ato.

Em termos práticos, contudo, não é isso o que se verifica no dia-a-dia das companhias, com fundamento no Manual de Atos de Registro Público de Empresas Mercantis e Atividades Afins (itens 3.2.10.1 e segs.), que altera a Instrução Normativa DNRC Nº 45, de 25 de agosto de 1994, o qual se limita a reproduzir o texto da Lei nº 6.404/76 a respeito da exigência do parecer do conselho fiscal, para fins de registro da ata da assembléia geral que aprova a redução do capital. Em outras palavras, para as normas do DNRC atualmente em vigor, qualquer redução do capital, cuja proposta tenha-se originado dos acionistas, prescinde do parecer do conselho fiscal, para efeitos de registro da ata do conclave que a aprovou.

3.4.2.2. Função e Efeitos

Conforme as lições de Waldirio Bulgarelli, “em relação à *competência legal* do Conselho, o legislador foi exaustivo na descrição de seus poderes-deveres, valendo inclusive chamar a atenção para a linguagem utilizada, através do uso variado de determinados verbos, dos quais podem-se extrair as diversas funções que lhe estão afetas, entre as quais sobrelevam, como é evidente, a de fiscalizar e informar”²²⁴.

O mesmo autor, ao tratar do parecer do conselho fiscal relativo à proposta de redução do capital apresentada pela administração, assim manifesta-se:

²²⁴ BULGARELLI, Waldirio. *Regime Jurídico do Conselho Fiscal das S/A*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998, v. 4, p. 134.

“(…) as funções do órgão e de seus membros, no que respeita sobretudo ao aspecto informativo, outorgam-lhe uma posição específica perante os acionistas, quer reunidos em assembléia, quer isoladamente. Liga-se o órgão, portanto, em caráter complementar ao direito de informação do acionista”, assumindo-se, com isso, que “as informações (sugestões, denúncias etc.) prestadas à Assembléia Geral (tanto pelo Conselho Fiscal como um todo, como pelos membros individualmente) permitirão que ela, através da receptibilidade dos informes, denúncias e pareceres, deles fique ciente, formando seus integrantes opinião a respeito, para deliberar. Note-se que também aqui se abre campo para a atuação da minoria, não só no sentido de tentar convencer a maioria do acerto de suas posições (o que confesso parecer, na fenomenologia societária, pelo menos entre nós, idéia senão extravagante ao menos singela e de certa forma ingênua e ideal) como também de, em caso de ser vencida, adotar procedimentos diretos”²²⁵.

Em outras palavras, caso o parecer do conselho fiscal seja contrário à redução do capital, nada impede que a assembléia geral aprove-a assim mesmo. Eventuais subsídios fornecidos pelo parecer, contudo, poderão ser utilizados para a propositura de ação anulatória ou mesmo de responsabilidade. Filia-se, portanto, este trabalho à corrente que defende os efeitos não vinculantes do parecer do conselho fiscal, dentre outros motivos, mas por si só suficiente, pelo fato de a assembléia geral ter poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia (artigo 121 da Lei nº 6.404/76), não podendo submeter-se a parecer contrário do conselho fiscal²²⁶.

3.4.2.3. Conseqüências da Ausência de Parecer do Conselho Fiscal

Diferentemente da redução do capital levada a efeito contrariamente à posição do conselho fiscal, manifestada em seu parecer, a aprovação da redução sem o parecer, nos casos em que ele é obrigatório, pode trazer conseqüências mais drásticas. É que, neste caso, a deliberação seria adotada em violação à lei (artigo 173, § 1º, da Lei

²²⁵ BULGARELLI, Waldirio. *Regime Jurídico do Conselho Fiscal das S/A*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998, pp. 131-133.

²²⁶ Diferentemente, Fran Martins: “(…) o dispositivo legal que manda que a diminuição do capital só possa ser feita por deliberação da assembléia em que a proposta dos administradores tenha sido acompanhada de parecer favorável do Conselho Fiscal” (MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 1978, v. 2, t. II, p. 520 - destacou-se).

nº 6.404/76), configurando, segundo a classificação apresentada por Erasmo Valladão²²⁷, um vício de deliberação.

Prosseguindo na análise deste vício, conclui-se que não ocorre: (i) uma tentativa de “criar *uma disciplina* contraveniente àquela estipulada na lei”²²⁸ ou (ii) uma infringência a “*disposições legais que têm por objeto a proteção de interesses de terceiros*, tais como: 1º) as que visam a assegurar a *integridade do capital social* (...) ou 2º) aquelas que visam a assegurar a *veracidade das demonstrações financeiras* (...)”²²⁹.

Por isto, não se pode falar de nulidade absoluta da deliberação que aprova a redução do capital social sem o parecer do conselho fiscal, concluindo-se, por exclusão, que a hipótese em estudo é de uma deliberação anulável, nos termos do artigo 286 da Lei nº 6.404/76, a qual, se arquivada pelo ofício respectivo do Registro Público de Empresas Mercantis, estaria apta a produzir efeitos²³⁰.

²²⁷ “Para logo se verifica que o legislador confundiu, na referida disposição legal, *três* espécies diversas de vícios, a saber:

a) *vícios da própria assembléia* – que pode ter sido irregularmente *convocada* (ou mesmo, não convocada) ou *instalada*, por força de violação da lei ou do estatuto, hipótese em que o vício, obviamente, atingirá *todas as deliberações* que nela forem tomadas;

b) *vícios das deliberações* – nessa hipótese, os vícios dizem respeito às próprias deliberações assembleares, que podem ter sido tomadas, todas ou algumas delas apenas, com *violação da lei ou do estatuto*;

c) *vícios do voto* – nessa hipótese, um ou alguns dos votos que concorreram para a formação da deliberação (ou mesmo todos eles, em alguns casos), podem ter sido viciados em razão de erro, dolo, fraude ou simulação (ou, ainda, em virtude da incapacidade dos votantes, ou de violação do disposto nos §§ 1º, do art. 115 e do art. 134, ou no § 2º, do art. 286)” (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. *Invalidez das Deliberações de Assembléia das S/A*. São Paulo: Malheiros, 1999, p. 85).

²²⁸ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. *Invalidez das Deliberações de Assembléia das S/A*. São Paulo: Malheiros, 1999, pp. 97-98.

²²⁹ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. *Invalidez das Deliberações de Assembléia das S/A*. São Paulo: Malheiros, 1999, pp. 107-108.

²³⁰ Essa também a posição de Fran Martins: “tendo a sociedade reduzido o capital de modo irregular - isto é, sem o parecer prévio do Conselho Fiscal, se este em funcionamento - poderá, posteriormente, fazer voltar a vigorar o capital antigo, deixando de prevalecer o capital reduzido? Em primeiro lugar, o capital reduzido deverá ser levado ao conhecimento do Registro de Comércio, para a devida averbação e este só poderá fazer essa averbação examinando os documentos da assembléia que aprovou a mesma (...). Nessa verificação, o Registro do Comércio com certeza encontrará que não foi cumprido o dispositivo legal que manda que a diminuição do capital só possa ser feita por deliberação da assembléia em que a proposta dos administradores tenha sido acompanhada de parecer favorável do Conselho Fiscal. Constatado esse fato, não deve o Registro do Comércio fazer a averbação, devolvendo os documentos à companhia para que seja reparada a falha (...). Se, entretanto, tal não acontecer, e o Registro fizer irregularmente a averbação, qualquer interessado terá ação para anulação da mesma, mediante a interposição dos recursos de que trata o Regulamento do Registro do Comércio (...). Desfeito o ato, voltará a sociedade ao estado anterior, não tendo nenhum efeito os atos por acaso praticados, no período que vai da averbação à anulação, relacionados com a diminuição do capital. Aos terceiros interessados caberá agir na defesa dos seus direitos” (MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 1978, v. 2, t. II, pp. 519-520).

3.4.3. ASSEMBLÉIA GERAL EXTRAORDINÁRIA DE REDUÇÃO DO CAPITAL

3.4.3.1. Competência Privativa

A competência para deliberar sobre a redução do capital social é privativa da assembléia geral, reunida em caráter extraordinário²³¹, em face do princípio geral que lhe permite modificar o estatuto social²³² (artigos 122, inc. I, e 135, *caput*, ambos da Lei nº 6.404/76). Esta competência é indelegável²³³, seja pela assembléia geral, seja pelo estatuto social, a qualquer outro órgão da sociedade.

3.4.3.2. Convocação

A convocação da assembléia geral para deliberar sobre a redução do capital deverá obedecer ao disposto no artigo 124 da Lei nº 6.404, constando a matéria da ordem do dia, com informações sobre a sua causa, método e, se for o caso, forma. Às companhias abertas aplica-se, adicionalmente, o disposto no artigo 1º da Instrução CVM nº 341/00, que determina que o anúncio de convocação da assembléia deverá enumerar, expressamente, na ordem do dia, todas as matérias a serem deliberadas, não se admitindo que sob a rubrica “assuntos gerais” haja assuntos que dependam de deliberação assemblear.

3.4.3.3. Quorum de Instalação

Tratando-se de assembléia geral para alterar o estatuto social, o *quorum* de instalação, em primeira convocação, é de dois terços, no mínimo, do capital votante e, em segunda convocação, é de qualquer número de acionistas presentes (artigo 135, *caput*, da Lei nº 6.404/76).

²³¹ MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. Campinas: Bookseller, 2007, t. 50, p. 477.

²³² ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller, 2001, p. 615.

²³³ BATALHA, Wilson de Souza Campos. *Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais*. Rio de Janeiro: Forense, 1973, v. 2, p. 532. *apud* CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 3. ed. São Paulo: Saraiva, v. 3, 2003, p. 520. O autor afirma: “(...) os assuntos especificamente indicados na lei como sendo da competência privativa da assembléia geral não podem ser delegados pelo estatuto a qualquer outro órgão societário”.

3.4.3.4. Quorum de Deliberação

O *quorum* de deliberação para aprovar a redução do capital social é de maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco (artigo 129, *caput*, da Lei nº 6.404/76).

3.4.3.5. Publicação da Ata

A publicação da ata da assembléia geral que aprova a redução do capital social é um dos dois requisitos essenciais para que a deliberação societária produza efeitos perante terceiros (artigo 135, § 1º, da Lei nº 6.404/76), servindo, nos casos específicos de redução do capital social, quais sejam: (i) com restituição aos acionistas de parte do valor das ações ou (ii) pela diminuição do seu valor (artigo 174, *caput*, da Lei nº 6.404/76), para marcar o início da contagem do prazo para a oposição de credores.

3.4.3.6. Arquivamento da Ata

O arquivamento da ata da assembléia geral que aprova a redução do capital social é o segundo dos dois requisitos essenciais para que a deliberação societária produza efeitos perante terceiros (artigo 135, § 1º, da Lei nº 6.404/76), cabendo aos administradores providenciar a sua publicação nos trinta dias seguintes ao seu arquivamento (artigo 98 da Lei nº 6.404/76). Por tratar-se de ata de assembléia geral que altera o estatuto social, aplicam-se, por força do disposto no artigo 135, § 2º, da Lei nº 6.404/76, as regras dos artigos 97, §§ 1º e 2º, e 98, § 1º, da Lei nº 6.404/76, sendo relevante para o presente trabalho o disposto no artigo 97, § 1º, porque cria regra específica para sanar eventuais vícios, caso o arquivamento da ata venha a ser negado pelo registro do comércio.

3.4.4. APROVAÇÃO DA REDUÇÃO DO CAPITAL EM ASSEMBLÉIA ESPECIAL DE TITULARES DE AÇÕES PREFERENCIAIS E DIREITO DE RETIRADA

3.4.4.1. Previsão Legal de Assembléia Especial de Titulares de Ações Preferenciais

A assembléia especial de titulares de ações preferenciais é obrigatória sempre que ocorrer (i) a 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 (artigo 136, inciso I e § 1º, da Lei nº 6.404/76), ou (ii) a 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 (artigo 136, inciso II e § 1º, da Lei nº 6.404/76), sendo que ela pode ser prévia ou ratificadora, neste último caso realizada no prazo improrrogável de um ano da realização da assembléia geral, cujas deliberações somente terão eficácia após a aprovação pela assembléia especial ratificadora.

O *quorum* de deliberação da assembléia geral, nos casos acima mencionados, é qualificado, sendo necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, do capital votante, admitindo-se que os estatutos de companhia fechada prevejam *quorum* maior, e que a Comissão de Valores Mobiliários autorize *quorum* menor, para companhias abertas com ações dispersas no mercado, e cujas três últimas assembléias tenham sido realizadas com a presença de acionistas representando menos da metade das ações com direito a voto. O *quorum* de deliberação da assembléia especial dos titulares de ações preferenciais prejudicadas é de maioria absoluta dos presentes (artigo 129, *caput*, da Lei nº 6.404/76).

De acordo com o artigo 137, inciso I, da Lei nº 6.404/76, aos dissidentes da deliberação da assembléia geral que aprovar as matérias previstas no artigo 136, incisos I e II, da Lei nº 6.404/76, e que sejam titulares de ações da espécie ou classe prejudicada, será assegurado o direito de retirar-se da sociedade, mediante reembolso de suas ações. A ressalva de que as ações devem ser prejudicadas é importantíssima, porque este é um efeito negativo necessário para que exista o direito de retirar-se.

Na vigência do Decreto-Lei nº 2.627/40, Miranda Valverde defendia a manifestação dos titulares de ações preferenciais, em assembléia em separado, em todas as reduções do capital social, distinguindo apenas (i) que, no caso de a redução *não* prejudicar *particularmente* as ações preferenciais, aplicar-se-iam as regras gerais de instalação e deliberação à assembléia especial, enquanto (ii) que, no caso de a redução prejudicar *particularmente* as ações preferenciais, aplicar-se-iam as regras de *quorum* especial para a instalação e deliberação pela assembléia especial, bem como, elas teriam o direito de recesso.

“Se a sociedade anônima emitiu ações preferenciais, sem direito de voto, a redução do capital, que abrangesse a parte representada por essas ações, não seria válida sem o consentimento dos respectivos titulares, manifestado em assembléia especial, devidamente convocada para êsse

fim. Tratando-se de medida, que se estende igualmente a todos os acionistas, claro é que essa assembléia se instalará de acordo com o que preceitua o artigo 104 e a deliberação será tomada na conformidade da regra do art. 94. Se, porém, a redução de capital votada pela assembléia geral extraordinária importar alteração de vantagens conferidas às ações preferenciais, prejudicando, particularmente, os seus titulares, prevalecerão as regras dos arts. 106 e 107. Se a assembléia geral extraordinária resolver que os prejuízos, que afetarem o capital social sejam unicamente suportados pelas ações ordinárias ou comuns, os acionistas preferencialistas não terão que ser ouvidos. Mas, nesse caso, há que atender ao preceito do parág. único do art. 9º²³⁴.

As questões levantadas pelo autor serão abordadas nos itens seguintes, com ênfase para o entendimento adotado neste trabalho de que a assembléia especial de titulares de ações preferenciais não é sempre necessária, mas, apenas, nos casos em que o prejuízo a tais ações for particular.

3.4.4.2. Vantagens Econômicas das Ações Preferenciais e Redução do Capital

O artigo 17 da Lei nº 6.404/76 admite como vantagens econômicas das ações preferenciais a prioridade na distribuição de dividendos, fixos ou mínimos, ou no reembolso do capital, com ou sem prêmio, podendo-se cumular ambas as vantagens, sendo que, para as ações de emissão de companhias abertas, impõe-se atribuição de, pelo menos, uma das seguintes vantagens econômicas: (i) dividendo prioritário de, no mínimo, 3% do patrimônio líquido por ação, e participar dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ações ordinárias, depois de elas terem recebido montante equivalente ao dividendo prioritário, (ii) direito ao recebimento de dividendo, por ação preferencial, pelo menos 10% maior que o atribuído a cada ação ordinária, ou (iii) direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, nos termos do artigo 254-A da Lei nº 6.404/76, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias.

A lei não menciona a possibilidade de uma das vantagens das ações preferenciais consistir em contribuir desproporcionalmente ou sucessivamente às ações ordinárias para as perdas sociais - no caso de redução do capital por perda - ou beneficiar-

²³⁴ VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações*. Rio de Janeiro: Forense, 1959, 3ª ed., v. 2, p. 274.

se, prioritariamente, do capital restituído - no caso de redução do capital por excesso. Apesar disso, como já foi visto, a questão não passou despercebida por Miranda Valverde, que a comentava na vigência do Decreto-Lei nº 2.627/40, e também não passa despercebida por Camargo Vidigal e Ives Gandra, que a comentam na Lei nº 6.404/76 da seguinte forma:

“Tendo a sociedade ações preferenciais, três hipóteses podem configurar-se: A primeira é a de a redução atingir apenas as ações ordinárias: tudo se passará, então, sem a participação dos acionistas preferenciais (...)”²³⁵

Apesar disso, o tema não é muito explorado no país. Primeiro, porque é mais difícil incluir este tipo de vantagem no estatuto de companhias que emitem, primordialmente, ações sem valor nominal, como é o caso das companhias brasileiras. Só não é mais difícil fazer a referida inclusão em um sistema cujas ações nominais devem ter todas o mesmo valor nominal, como é o caso no Brasil (artigo 11, § 2º, da Lei nº 6.404/76)²³⁶. Segundo, porque há no país uma tendência, ao menos ao tratar-se de redução do capital, em defender uma aplicação formal e negativa do princípio da igualdade entre os acionistas²³⁷.

A falta de atenção para este ponto, contudo, deixa passar ao largo, importante discussão sobre a necessidade de aprovação, em separado, por ações preferenciais - segregadas em classes, se este for o caso - das reduções do capital social. Rodolfo Fischer, sem maiores explicações sobre suas conclusões, manifestava-se positivamente a este respeito:

“El acuerdo de reducción del capital requiere el voto de una mayoría que no debe ser inferior a las tres cuartas partes y, si existiesen varias categorías de acciones, deberá contarse además con el consentimiento de

²³⁵ VIDIGAL, Geraldo de Camargo; e MARTINS, Ives Gandra da Silva (Coords.). *Comentários à Lei das Sociedades por Ações*. Rio de Janeiro: Forense, 1999, p. 250.

²³⁶ Esta questão foi enfrentada na Itália por Fernando Platania (PLATANIA, Fernando. *Le Modifiche del Capitale*. Milano: Giuffrè, 1998, pp. 199-200), que concluiu pela necessidade de manter-se a igualdade do valor nominal, o que pode inviabilizar o exercício do direito preferencial em alguns casos.

²³⁷ Modesto Carvalhosa menciona o princípio da igualdade, aparentemente, querendo referir-se a ele como igualdade proporcional, sendo categórico, a seguir, no sentido da aplicação do aspecto formal e negativo do princípio: “A redução deve ser feita *pro rata*, respeitando-se a igualdade dos acionistas. (...). Consequentemente, a companhia não poderia fazer a redução incidir apenas sobre algumas ações e não sobre outras. Trata-se de princípio básico também em nosso direito, em que a redução deve ser feita sobre todas as ações, sendo passível de nulidade, se não for observado o tratamento igualitário, na espécie” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 3ª ed. São Paulo: Saraiva, 2003, v. 3, p. 527). Como já se disse, mesmo dentro de uma mesma espécie e classe de ações pode ser necessário respeitar algumas diferenças - tratamento igualitário proporcional - por exemplo, quando existam ações da mesma espécie e classe, integralizadas algumas, e meramente subscritas ou realizadas (parcialmente) outras.

los accionistas de cada categoría, obtenido, como en los casos de aumento de capital, con idéntica mayoría y en votación aparte (...)”²³⁸.

No mesmo sentido são os textos dos artigos 31 e 38 da Segunda Directiva do Conselho das Comunidades Europeias²³⁹, que também não têm muitos detalhes sobre o fundamento de tal imposição.

Já Yves de Cordt, ao tratar da questão na Bélgica, apresenta uma justificativa para impor-se ou não, aprovação da redução do capital por classes. Diz ele:

“Il y va d’une égalité relative entre les titulaires d’actions de même catégorie. Le principe n’interdit donc pas des traitements différents soient réservés à des catégories distinctes d’actions. S’il existe plusieurs catégories d’actions, il faut un vote séparé pour chaque catégorie d’actions affectées par la réduction de capital conformément à l’article 560 du Code des sociétés (...). Cette exigence d’un traitement égalitaire est impérative car elle protège exclusivement des intérêts privés. Un actionnaire peut renoncer à la protection légale et accepter d’être le seul à pâtir ou à ne pas profiter d’une réduction de capital. Si l’intérêt social l’exige, le principe d’égalité peut subir des aménagements, dans le cadre des réductions de capital, qui constituent une mesure d’assainissement financier. Une réduction de capital ‘asymétrique’, pour laquelle le choix est donné aux actionnaires de recevoir ou non le remboursement de leurs apports, serait, selon nous, valable”²⁴⁰.

²³⁸ FISCHER, Rodolfo. *Las Sociedades Anónimas - Su Régimen Jurídico*. Traducción del alemán por W. Roces. Madrid: Editorial Réus, 1934, p. 421.

²³⁹ “Artigo 31º. Redução havendo várias categorias de acções.

Se existirem várias categorias de acções, a deliberação da assembleia geral sobre a redução do capital subscrito ficará subordinada, pelo menos, a uma votação separada, a efectuar por cada uma das categorias de accionistas cujos direitos sejam afectados pela operação”.

“Artigo 38º. Várias categorias de acções.

Nos casos previstos no (...), se existirem várias categorias de acções, a deliberação da assembleia geral sobre a amortização do capital subscrito ou sobre a redução deste por extinção de acções, ficará subordinada, pelo menos, a uma votação separada, a efectuar por cada uma das categorias de accionistas cujos direitos sejam afectados pela operação”. (CORDEIRO, António Menezes. *Direito Europeu das Sociedades*. Coimbra: Almedina, 2005, pp. 199 e 201, respectivamente - Texto da Segunda Directiva do Conselho das Comunidades Europeias, de 13 de dezembro de 1976).

²⁴⁰ CORDT, Yves de. *L’Égalité entre Actionnaires*. Bruxelles: Bruylant, 2004, p. 518. Confirma-se, ainda, o teor do artigo 560 do *Code des sociétés* da Bélgica, mencionado pelo autor:

“Article 560

S’il existe plusieurs catégories d’actions, ou si plusieurs catégories de parts bénéficiaires ont été émises, l’assemblée générale peut, nonobstant toutes dispositions contraires des statuts, modifier leurs droits respectifs ou décider le remplacement des actions ou parts bénéficiaires d’une catégorie par celles d’une autre. (...)

Um pouco mais adiante, o mesmo autor retoma o ponto para reforçar seu entendimento no sentido de que a ruptura na igualdade formal pode ser feita mediante a aprovação dos acionistas afetados, nos termos do artigo 560 do *Code des Sociétés* da Bélgica, que não obrigatoriamente são os acionistas preferenciais, bem como que, sendo estabelecida uma vantagem a estes, o tratamento uniforme é que deve ser submetido a tal aprovação por classes. Confira-se esta passagem, nas palavras do próprio autor:

“En-dehors de toutes stipulations statutaires, rien n’interdit de rompre l’égalité à l’occasion d’une réduction de capital concernant plusieurs catégories d’actions dès lors que cette rupture est opérée conformément à l’article 560 C.S. Rien n’oppose à ce que la réduction du capital porte principalement et préalablement sur les actions ordinaires avant toucher les actions de priorité aussi longtemps que les titulaires des actions visées acceptent, à la majorité qualifiée, ce principe. Par ailleurs, en présence d’actions privilégiées quant au remboursement du capital, la société peut réduire uniformément la valeur nominale de toutes les action dès lors que les titulaires d’actions privilégiées acceptent cette décision dans le condition de l’article 560 C.S.”²⁴¹.

No Brasil, a Lei nº 6.404/76 não faz as distinções acima. Inexiste uma regra que imponha a votação em separado das ações afetadas desproporcionalmente - com maior ônus - pela redução do capital e não a imponha quando o tratamento entre todas as ações for uniforme, seja em sentido formal e negativo, seja em sentido proporcional. A Lei nº 6.404/76, como foi visto, ao invés de determinar uma votação em separado por classe de ações, conforme fosse o caso, determina-a apenas para as ações preferenciais e em assembléia especial, sendo que o fundamento para a realização de tal assembléia não está diretamente relacionado com a redução do capital.

Nonobstant toute disposition contraire figurant dans les statuts, chaque part bénéficiaire donne, dans l'hypothèse visée au présent article, droit de vote dans sa catégorie, les limitations résultant de l'article 543 ne sont pas applicables et l'assemblée générale doit:

1° réunir dans chaque catégorie les conditions de présence et de majorité requises pour une modification des statuts;

2° admettre tout porteur de coupures à prendre part à la délibération dans sa catégorie, les voix étant comptées sur la base d'une voix à la coupure la plus faible”.

²⁴¹ CORDT, Yves de. *L'Égalité entre Actionnaires*. Bruxelles: Bruylant, 2004, p. 522.

3.4.4.3. Ações Preferenciais com Dividendo Fixo ou Mínimo Calculado sobre o Capital Social e Redução do Capital

Dentre as vantagens expressamente autorizadas pela Lei nº 6.404/76 para as ações preferenciais está a prioridade na distribuição de dividendos, que podem ser fixos ou mínimos (artigo 17, inciso I, da Lei nº 6.404/76), de acordo com o disposto no estatuto da companhia. Este pode, entre outros, estabelecer o dividendo como porcentagem do capital social (artigo 202, § 1º, Lei nº 6.404/76), colocando-se as seguintes questões: (i) a redução do capital, com a consequente redução da base de cálculo do dividendo, impõe a obrigação destes acionistas aprovarem a operação em assembléia especial, mesmo na hipótese de tratamento uniforme, formal e negativamente igual; (ii) há alguma diferença na conclusão, caso trate-se de redução do capital por perda ou por excesso; e (iii) existe direito de retirada dos acionistas preferenciais dissidentes da deliberação da assembléia geral?

Além, da posição de Miranda Valverde vista acima, Nelson Eizirik responde afirmativamente à primeira e terceira questões, deixando de abordar a segunda:

“A Lei das S/A, em seu art. 136, II e § 1º, condiciona a eficácia da medida que ocasiona a alteração nas preferências ou vantagens de uma ou mais classes de ações preferenciais à prévia aprovação ou ratificação, no prazo de um ano, por titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas, reunidos em assembléia especial.

Conforme já tivemos a oportunidade de comentar, existindo diminuição potencial ou real dos direitos patrimoniais dos titulares de ações preferenciais, deve ser convocada assembléia especial dos preferencialistas.

(...)

No caso, com a redução do capital ocorrerá uma diminuição potencial dos direitos dos preferencialistas, uma vez que o dividendo que lhes é atribuído é calculado sobre o valor do capital.

Conseqüentemente, deve a medida ser previamente aprovada ou ratificada pelos titulares de ações preferenciais, reunidos em assembléia especial, a ser realizada no prazo de um ano, para sua plena eficácia, conforme o art. 136, § 1º, da Lei das S/A, com a redação que lhe foi dada pela Lei 9.457/97.

Podem os preferencialistas que discordarem da deliberação de reduzir o capital exercer o direito de recesso, com fundamento no art. 137, I, da Lei das S/A, com a nova redação introduzida pela Lei 9.457/97.

Deve ser observado que o direito de recesso de nenhuma forma invalida ou torna menos legítima a deliberação assemblear de reduzir o capital social²⁴².

No mesmo sentido, porém limitando suas conclusões ao caso de redução do capital por excesso, Modesto Carvalhosa:

“(...) a redução do capital por excesso de capital pode atingir direitos de acionistas titulares de ações preferenciais. Isso ocorrerá se a redução enquadrar-se na hipótese prevista no inciso II do art. 136, ou seja, quando tal redução afetar as vantagens de uma ou mais classes de preferenciais. Configurar-se-á o caso típico de redução por excesso do capital *com afetação dos direitos das preferenciais se o dividendo mínimo atribuído a elas pelo estatuto tiver por base o capital social*. Essa hipótese, que é comuníssima, demandará a realização de assembléia especial dos preferencialistas, com direito de recesso para os dissidentes, na forma dos arts. 136 e 137.

A diminuição dos direitos ao dividendo, consubstanciada na proposta de redução do capital por excesso, representará perda futura, que enseja, tanto quanto as perdas atuais, agravamento de direitos instituídos a favor da categoria. Tal direito não cessa, em cada exercício, constituindo prerrogativa dos respectivos acionistas até a extinção da companhia. A redução do capital social por excesso altera, com efeito, as vantagens asseguradas às ações preferenciais já existentes pelo simples fato de terem sido elas subscritas com base em determinado capital social, sendo o dividendo mínimo estabelecido como porcentagem do capital, e não do lucro. Tal alteração do capital social modificará os direitos ao dividendo, trazendo necessariamente uma diminuição futura dos direitos patrimoniais.

Conseqüentemente, a deliberação da assembléia geral somente será eficaz se a redução do capital por excesso for aprovada ou ratificada por

²⁴² EIZIRIK, Nelson. *Temas de Direito Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, pp. 307-308.

assembleia especial dos acionistas preferenciais, na forma do § 1º do art. 136, cabendo aos dissidentes o direito de recesso, com fundamento no inciso II do mesmo dispositivo legal”²⁴³.

Ainda Modesto Carvalhosa, respondendo afirmativamente à necessidade de realizar-se assembleia especial e dar-se o recesso, mas, agora, sem limitar suas conclusões ao caso de redução do capital por excesso:

“O antigo inciso IV do presente art. 136, que se refere ao dividendo obrigatório (art. 202), foi renumerado para inciso III e alterado o pressuposto para o exercício do direito de recesso: *redução* e não mais *alteração* (v. comentários aos arts. 137 e 202). A necessidade de se configurar a redução trará controvérsia em torno de formas indiretas e ambíguas que possam ser utilizadas para diminuir o dividendo obrigatório, com aparência de mera redefinição de critérios de distribuição e outras modalidades de fragilização ou escamoteação desse direito (art. 202). Assim, o direito não surge apenas da redução frontal e explícita dos dividendos, mas também poderá surgir quando não se pode claramente avaliar os efeitos das alterações estatutárias que venham a tratar da matéria. Deverá, portanto, o acionista dissidente da deliberação, ao verificar fumaça de redução indireta de seus direitos, exercer tempestivamente (art. 45) o seu direito de recesso, que será provado no curso da ação judicial respectiva.

Ainda sobre as matérias envolvendo ações preferenciais (incisos I e II), o legislador estabeleceu, no referido § 1º, que a assembleia especial dos preferencialistas deve reunir-se *no prazo improrrogável de um ano*. O prazo, portanto, é de decadência do direito. Os efeitos da não-realização da assembleia geral, por força da nova redação do § 1º, são que a deliberação da assembleia geral torna-se plenamente eficaz, após decorrido *in albis* aquele período. O legislador, assim, acrescentou o ônus de prazo decadencial para a deliberação dos preferencialistas interessados. No caso de inobservância do prazo, perdem os preferencialistas o direito de se opor à deliberação anteriormente tomada pela assembleia geral.

²⁴³ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 2ª ed., v. 3, 1998, pp. 527-528.

Ainda sobre a eficácia da deliberação da assembléia geral sobre as matérias previstas nos incisos I e II, o legislador acrescentou um novo parágrafo para dizer o óbvio, ou seja, da suspensão de sua eficácia até a deliberação tempestiva dos preferencialistas reunidos em assembléia especial. Já que tão preocupado em explicitar o óbvio, perdeu o legislador a oportunidade de dispor expressamente sobre a plena eficácia da deliberação da assembléia geral em caso de perderem os preferencialistas o prazo decadencial para o exercício do seu direito (§ 1º)”²⁴⁴.

A posição dos referidos autores chama a atenção, pois, sendo ela adotada, poder-se-á aumentar - artificialmente - o rol do artigo 136 da Lei nº 6.404/76, que - por ser excepcional - deveria ter a sua aplicação restrita aos casos expressamente previstos. Veja-se, por exemplo, a hipótese de a redução do capital decorrer de ações caídas em comisso (artigo 107, § 4º, da Lei nº 6.404/76): seria razoável neste caso falar-se em assembléia especial para aprová-la, quando é um caso de redução obrigatória do capital social? E em recesso dos acionistas preferenciais prejudicados? Acredita-se que não.

Mas o exemplo absurdo serve apenas para mostrar que o hipotético prejuízo para os acionistas preferenciais não é suficiente para a conclusão de que a redução do capital social, por reduzir a base de cálculo dos dividendos fixos ou mínimos, quando calculados sobre o capital social, seria suficiente para deflagrar a necessidade de assembléia especial e, tampouco, a possibilidade de recesso, porque - além de meramente hipotético - a alteração do capital social não afeta as preferências ou vantagens das ações preferenciais *particularmente*, mas, ao contrário, a estrutura societária como um todo.

Com mais razão pode-se afirmar isto, tratando-se de redução do capital que afeta uniformemente todas as ações. A afirmação é válida para os casos de redução do capital social por perda em que todos os acionistas contribuam uniformemente para abater as perdas sociais, normalmente, por meio de mero ajustamento contábil que reduz o capital

²⁴⁴ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 2ª ed., v. 2, 1998, pp. 711-712. No mesmo sentido, Camargo Vidigal e Ives Gandra: “Acreditamos que a solução decorrente da lei é a de que a assembléia geral, instalada nos termos do artigo 135, terá de ser precedida de deliberação majoritária de assembléia dos acionistas preferencialistas, conforme dispõe o § 1º do artigo 136, tendo os dissidentes o direito de retirada do artigo 137” (VIDIGAL, Geraldo de Camargo; e MARTINS, Ives Gandra da Silva (Coords.). *Comentários à Lei das Sociedades por Ações*. Rio de Janeiro: Forense, 1999, p. 250). Discorda-se duplamente, primeiro, quanto ao cabimento da assembléia, tema que será abordado um pouco mais adiante, neste mesmo item; segundo, quanto ao decurso do prazo *in albis* para a realização da assembléia especial, nos casos em que cabível, tornar plenamente eficaz a assembléia geral.

em algum montante dos prejuízos acumulados²⁴⁵; e também é válida para os casos de redução do capital por excesso, em que todos os acionistas recebam o mesmo tratamento. A uniformidade de tratamento e a ausência de um prejuízo presente e real, a ser suportado exclusivamente pelos titulares de ações preferenciais, afastaria a necessidade de assembléia especial e a possibilidade de recesso.

Observe-se a este respeito, outra hipótese trazida pela lei para a qual não se previu e, de fato não se deveria ter feito, a assembléia especial e o recesso. Imagine-se a incorporação de uma companhia por outra, sendo a incorporadora uma companhia exclusivamente com ações ordinárias líquidas e dispersas, as quais serão entregues aos acionistas da companhia incorporada, em troca de suas ações ordinárias e preferenciais, na mesma proporção para ambas, ou seja, com tratamento uniforme. Adicionalmente, imagine-se que as ações preferenciais da companhia incorporada conferissem dividendo preferencial fixo ou mínimo sobre o capital social. Poder-se-ia, em tal hipótese, falar em assembléia especial e recesso? Novamente, acredita-se que não.

As respostas negativas têm seu fundamento no tratamento uniforme dispensado a todos os acionistas, em operações que não têm por objetivo afetar os titulares de ações preferenciais em sua esfera particular ou, conforme destacado por Alfredo Lamy Filho e Bulhões Pedreira - ainda que no contexto de reduções do capital por perda, mas igualmente aplicável aos casos de excesso - em que não se exclua nenhum acionista da respectiva parcela restituída:

“A operação de redução do capital social, como se vê, é sempre deliberada no interesse dos sócios ou acionistas - tanto ordinários como preferenciais. Absorvendo os prejuízos existentes no balanço, reduz-se a cifra do capital social, o que viabiliza o pagamento de dividendos sociais logo que a sociedade dê lucro.

Quanto ao acionista preferencial é, obviamente, o maior interessado na percepção de dividendos: privado de voto, tem como compensação a prioridade na percepção de dividendos”²⁴⁶.

Note-se que esta interpretação da manifestação de acionistas preferenciais em reduções do capital social é consentânea com o entendimento,

²⁴⁵ Cf. Waldírio Bulagarelli: “A redução do capital social é muitas vezes um imperativo da marcha societária, ocorrendo por variadas causas, como, por exemplo: (...) para retornar à distribuição de dividendos, quando a sociedade realiza lucros após muitos exercícios com prejuízos (...)” (BULGARELLI, Waldirio. *Comentários à Lei das S.A.* São Paulo: Saraiva, 1978, p. 39).

²⁴⁶ LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1996, 2ª ed., v. 2, p. 477.

anteriormente explorado, de que acionistas somente precisam manifestar-se em separado, em reduções do capital, quando o tratamento não é uniforme, para que eles possam manifestar sua vontade quanto à disposição de interesses privados, o que não é o caso. Afinal, a companhia não pode existir com dois capitais sociais distintos, um para os acionistas ordinários e outro para os preferenciais, de modo a assegurar-se a estes a manutenção da base de cálculo do seu dividendo fixo ou mínimo.

3.4.5. OPOSIÇÃO DE CREDORES

3.4.5.1. Cabimento

A oposição de credores, na redução do capital, está prevista no artigo 174, *caput* e § 1º, da Lei nº 6.404/76, nos seguintes termos:

“Art. 174. Ressalvado o disposto nos artigos 45 e 107, a redução do capital social com restituição aos acionistas de parte do valor das ações, ou pela diminuição do valor destas, quando não integralizadas, à importância das entradas, só se tornará efetiva 60 (sessenta) dias após a publicação da ata da assembléia-geral que a tiver deliberado.

§ 1º Durante o prazo previsto neste artigo, os credores quirografários por títulos anteriores à data da publicação da ata poderão, mediante notificação, de que se dará ciência ao registro do comércio da sede da companhia, opor-se à redução do capital; decairão desse direito os credores que o não exercerem dentro do prazo.

(...)”.

Nota-se logo que tal oposição está diretamente relacionada à função de garantia de credores do capital social. Daí, porque a oposição de credores somente é cabível nos casos de “redução do capital social com restituição aos acionistas de parte do valor das ações, ou pela diminuição do valor destas, quando não integralizadas, à importância das entradas”, ou seja, quando a redução do capital ocorrer com diminuição do patrimônio social. Por isso, a redação do artigo 114, *caput*, do Decreto-Lei nº 2.627/40, parecia fazer mais sentido. Ele dizia ser cabível a oposição de credores nos casos de

“*redução do capital que importar diminuição do patrimônio social*”, ou seja, nas hipóteses de redução efetiva do capital social e não naquelas apenas nominais²⁴⁷.

Tanto no Decreto-Lei nº 2.627/40, quanto na Lei nº 6.404/76, encontra-se a ressalva de que tal regra não se aplica às hipóteses de resgate e ações caídas em comisso, o que faz todo o sentido, pois são hipóteses de redução obrigatórias, não sendo possível, portanto, obstá-las pela manifestação de credores ou exigir que estes recebam o pagamento antecipado de seus créditos por uma medida à qual a companhia não se pode furtar. Em linhas gerais, pode-se resumir a regra relativa ao cabimento da oposição de credores, na formulação de que ela é cabível nas reduções facultativas, em que ocorra redução do patrimônio social.

Chega-se a esta conclusão porque, conforme destacado por Modesto Carvalhosa, nas reduções nominais do capital social, especialmente por perda²⁴⁸, não ocorre o agravamento dos direitos de crédito, uma vez que, nesta hipótese, o patrimônio social já foi reduzido *automaticamente*, tornando-se a redução um mero ajustamento.

Nesse sentido, e ainda na vigência do Decreto nº 434/91, que não previa a redução do capital, Waldemar Ferreira defendia o seu cabimento na hipótese de perdas, sem a oposição de credores, nos seguintes termos:

“Não contém o decr. Nº 434, de 4 de julho de 1891, realmente, disposição permitindo a redução do capital de sociedade anônima. Também não a impediu. Não podia, mesmo, fazê-lo. E não podia por ser

²⁴⁷ Waldirio Bulgarelli faz uma outra crítica, correta e digna de nota: “Trata o art. 174 de medidas de proteção aos credores e debenturistas e, sob tal aspecto, parece incorrer em alguma confusão que, aliás, já provinha da lei anterior, isto porque, ao indicar os casos em que a redução implicará possível oposição dos credores ou obrigacionistas, mistura os casos de redução do capital social com o procedimento adotado. assim é que se refere primeiramente à redução do capital social *com restituição aos acionistas de parte do valor das ações*, caso de redução efetiva ou real, ao qual aliás o decreto-lei nº 2.627/40 referia como importando em diminuição do patrimônio social (art. 114). A seguir refere-se à *diminuição do valor das ações, quando não integralizadas, à importância das entradas*; ora, neste caso, efetivamente, não haverá desfalque de patrimônio, mas, mero ajustamento. E, no primeiro caso, se for entendido como redução do valor do montante nominal das ações, não haverá a referida *restituição*, nem diminuição do patrimônio líquido, o que ocorrerá sim em caso de diminuição por excesso” (BULGARELLI, Waldirio. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1978, v. 4, pp. 42-43).

²⁴⁸ Cf. Comparato: “O sentido e o alcance últimos da personalização das companhias, reconhecida desde cedo, em contraste com a situação jurídica das sociedades de pessoas, repousam na disciplina adequada dos direitos concorrentes em relação ao patrimônio social”. E prossegue o autor: “Os direitos dos credores sociais, relativamente ao patrimônio de uma companhia, unificam-se, todos, em torno do princípio básico da integridade do capital social. Muito embora esse princípio venha sendo temperado ou completado, sob a influência crescente da experiência anglo-saxônica, com regras atinentes ao patrimônio social líquido (*net worth of business*) e à publicidade e prestação de informações, continua sendo o capital, nos sistemas jurídicos da família romano-germânica, a peça fundamental de proteção de terceiros credores. Perante este, representa ele, com efeito, a medida última da garantia patrimonial da companhia, dado que os acionistas não respondem pelos débitos sociais (Lei nº 6.404, de 1976, art. 2º)” (COMPARATO, Fábio Konder. *Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981, pp. 148-149).

a redução do capital uma questão de fato, no mais das vezes. Ou pela verificação de prejuízos. Ou pela desvalorização dos bens constituintes do patrimônio social. Ou por outros motivos, quase sempre independentes da vontade dos administradores. Em casos tais, a ação, representativa da unidade do capital, não tem o valor nominal atribuído pelos estatutos. O seu valor de cotação lhe é muito inferior. Diminuindo os acionistas o capital social, a fim de firmar-lhe o seu valor, não procedem senão a um ajustamento. E a operação a ninguém prejudicará, principalmente aos credores da sociedade, pela razão de que, tendo eles por garantia apenas o patrimônio social, este não sofre modificação alguma”²⁴⁹.

Posteriormente, já na vigência do Decreto-Lei nº 2.627/40, o mesmo autor referiu-se a esse tipo de redução do capital, como “simplesmente declaratória”, mais uma vez a enfatizar a inoponibilidade de credores²⁵⁰. Na ponta oposta, ou seja, quando as reduções do capital social significam uma efetiva redução do patrimônio da companhia - desde que tal redução não seja imposta pela lei, como nos casos de ações caídas em comisso e reembolso - a oposição de credores seria necessária. Neste sentido, manifestou-se Modesto Carvalhosa:

“O fundamento da proteção aos credores, reside no fato de que a redução, por capital excessivo, constitui agravamento dos direitos de crédito daqueles, por vontade unilateral do devedor. Há, com efeito, uma diminuição patrimonial que afeta os credores, que tinham contratado anteriormente com a companhia, com base no lastro de capital então declarado. Se, por causa disso, a companhia não puder pagar seus débitos, a distribuição ou a remissão a favor dos acionistas constituirá fraude contra credores”²⁵¹.

²⁴⁹ FERREIRA, Waldemar Martins. *Questões de Direito Commercial*. São Paulo: Tipografia Siqueira, Sales Oliveira, Rocha & Cia. Ltda., 1932, v. 2.

²⁵⁰ Cf. Waldemar Ferreira: “A operação é mais de ordem jurídica e contábilística: destina-se a restabelecer o equilíbrio desfeito entre o valor nominal do capital e o ativo real. Tem sido, chamada de ‘redução simplesmente declaratória’” (FERREIRA, Waldemar Martins. *Tratado de Sociedades Mercantis*. Rio de Janeiro: Editora Nacional de Direito, 1958, 5ª ed., v. 5, p. 1553).

²⁵¹ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 3ª ed. São Paulo: Saraiva, 2003, v. 3, p. 537.

3.4.5.2. Credores Legitimados a Apresentar Oposição

Apenas credores quirografários, por títulos anteriores à data da publicação da ata da assembléia geral que aprova a redução do capital social, podem opor-se a ela. Cunha Peixoto diz que a “expressão ‘crédito quirografário anterior à data da publicação da ata’ tem de ser entendida com critério. De fato, o título pode surgir, posteriormente, mas consubstanciando um negócio anterior, quando, então, seu titular se encontre entre os que podem impugnar a redução do capital. A lei quer que a causa da dívida seja anterior à data da publicação da ata”²⁵².

A data da publicação da ata da assembléia geral que aprovou a redução do capital social, como linha de corte indica que, após ter-se dado publicidade ao novo capital, a presunção é de que os novos credores dele estavam cientes e contrataram com a companhia com base no seu capital reduzido, não havendo, portanto, que se opor à redução em questão.

3.4.5.3. Prazo: dies a quo e dies ad quem para a Oposição de Credores

O prazo para a oposição dos credores é de sessenta dias a partir da data da publicação da ata da assembléia geral que aprovou a redução do capital, conforme determinado pelo *caput* do artigo 174 da Lei nº 6.404/76. A Lei nº 6.404/76 não determinou uma forma especial de contagem do referido prazo, determinando-se, portanto, o seu *dies a quo*, no dia seguinte à data da publicação da ata que aprovou a redução do capital social e a o seu *dies ad quem* no sexagésimo dia subsequente, de acordo com a regra geral de contagem de prazos fixada pelo artigo 132 do Código Civil brasileiro.

O prazo é de decadência, após o qual os credores perdem o seu direito de opor-se à redução do capital social. Por tratar-se de prazo decadencial, os credores não podem a ele renunciar, de modo a torná-la efetiva em prazo mais curto. A renúncia dos credores, se efetuada, será nula, nos termos do disposto no artigo 209 do Código Civil brasileiro.

3.4.5.4. Forma de Manifestação

Os credores que desejarem opor-se à redução do capital, com vistas a impedi-la ou ter o seu crédito pago ou depositado judicialmente, devem notificar a

²⁵² PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. *Sociedades por Ações*. São Paulo: Saraiva, 1973, v. 3, p. 260.

companhia a respeito de sua oposição. A Lei nº 6.404/76 é silente em relação ao conteúdo da notificação e à sua forma (judicial ou extra-judicial). Entende-se ser uma medida de prudência, especialmente por tratar-se de prazo decadencial, que o credor, na notificação, identifique a si e ao seu crédito, de maneira clara e acautele-se de sua efetiva entrega a representante legítimo da companhia, bem como que dê ciência da mesma ao registro do comércio da sede da companhia. Afinal, a notificação devidamente realizada constituirá a prova de sua oposição à redução, caso seja necessária alguma medida judicial ou extra-judicial para obstá-la ou revertê-la.

3.4.5.5. *Consequências da Oposição de Credores e Alternativas para a Companhia*

A consequência imediata da oposição de credores, devida e tempestivamente manifestada à companhia e informada ao registro do comércio, é impedir o arquivamento da ata da assembléia geral que aprovou a redução do capital social; já a consequência mediata é a não produção de efeitos perante terceiros, impedindo que se dê curso à movimentação de ativos da companhia a título de redução do capital.

As alternativas que a companhia dispõe em face da manifestação de oposição por credores, são (i) a inércia, hipótese em que a redução do capital social não se tornará efetiva perante terceiros, sendo recomendável que a companhia formalize tal situação para disciplinar as relações internas; (ii) realizar o pagamento aos credores que tiverem manifestado oposição, o qual servirá de prova para prosseguir-se com o arquivamento e produção de efeitos perante terceiros; ou (iii) realizar o depósito judicial do valor corresponde aos créditos cujos titulares tenham manifestado oposição à redução do capital, o qual terá a mesma finalidade descrita no item anterior.

3.4.6. DEBENTURISTAS

3.4.6.1. *Tratamento Diferenciado*

O artigo 174, § 3º, da Lei nº 6.404/76, dispõe sobre a necessidade de - nos casos previstos em seu *caput* - a redução do capital social ser previamente aprovada pela maioria dos titulares de debêntures de emissão da companhia em circulação, reunidos em assembléia especial, sem a qual não poderá ser efetivada. Logo nota-se a diferença entre debenturistas e credores quirografários em geral, pois enquanto estes possuem direito

de oposição à redução, aqueles possuem direito de voto afirmativo em assembleia especial que deve autorizar a operação. A diferença é dantesca: a inércia dos credores quirografários atua em favor da companhia, a inércia dos debenturistas atua contra ela. Pergunta-se: O que teria justificado tal diferença de tratamento, uma vez que ambos são, ao final, credores? Por que à comunhão não foi conferido apenas o direito de oposição, como aos demais credores?

3.4.6.2. Aprovação em Assembleia Especial

A manifestação das debêntures em assembleia, como uma comunhão, e não individualmente²⁵³ - como os credores quirografários - faz todo o sentido. Caso contrário, poder-se-ia chegar ao absurdo de ter debêntures da mesma emissão e série em condições diferentes, uma paga e outra não²⁵⁴. Esta situação parece conflitar com o disposto no artigo 53, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76, ainda que ele fale na conferência de direitos iguais aos debenturistas, o que a rigor aconteceria, estando a diferença em que um teria exercitado tal direito - opondo-se à redução e tendo o seu crédito pago - enquanto que outro, apesar de titular do mesmo direito, não o teria exercitado.

A ênfase na questão da necessidade de as debêntures, ao menos enquanto não vencidas, atuarem como uma comunhão deve, entretanto, prevalecer. Esta atuação deve dar-se ao amparo do referido artigo 53, parágrafo único, ou seja, devem existir tantas assembleias de debenturistas para aprovar a redução do capital quantas forem as emissões e séries de debêntures de emissão da companhia em circulação. Isto porque o artigo 71, *caput*, da Lei nº 6.404/76, parece bastante claro ao dispor que “os titulares de debêntures da mesma emissão ou série podem, a qualquer tempo, reunir-se em assembleia a fim de deliberar sobre matéria de interesse da comunhão dos debenturistas”.

²⁵³ Cf. Modesto Carvalhosa: “A redução do capital excessivo depende de prévia aprovação da assembleia especial dos debenturistas. Dar-se-á a aprovação por maioria absoluta destes, presentes ao conclave. Conseqüentemente, não autoriza a lei que o debenturista, individualmente, oponha-se à redução do excesso de capital” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 2003, 2ª ed., v. 3, p. 539).

²⁵⁴ Ressalte-se que podem existir debêntures de uma mesma emissão e série pagas, como no caso de recompra de certas debêntures, ou mesmo de um resgate por sorteio (artigo 55, § 1º, da Lei nº 6.404/76). A diferença está em que, em ambos os casos, a vontade da companhia é a retirada dos títulos de circulação, estando, no primeiro caso, alinhada com a do debenturista, e, no segundo, eventualmente, contraposta, porém, com amparo na lei e na escritura de emissão. No caso aqui colocado, a diferença de tratamento surgiria sem amparo na lei (que faz menção à aprovação pela assembleia e, não, pelo debenturista) ou na escritura de emissão e, pode-se assumir, em oposição à vontade da companhia. Adicionalmente, permitir a aprovação individual pelos debenturistas pode significar um grande aumento de ônus para a companhia, pois estar-se-ia trocando uma aprovação majoritária, por uma aprovação unânime, ainda que, apenas, pelo valor das debêntures daqueles titulares que não concordassem com a operação.

Entender diferentemente seria considerar que o artigo 174, § 3º, da Lei nº 6.404/76, cria uma nova forma especial de deliberação pelos debenturistas, em que todos tomam parte no mesmo conclave, independentemente da emissão e série de seus títulos, o que seria assistemático com o regime de assembléias especiais que a Lei nº 6.404/76 institui. Imagina-se, com isto, que pode ser bastante oneroso, para uma companhia que possui muitas emissões e séries de debêntures em circulação, alcançar a aprovação exigida pela lei.

Em contrapartida, não se vê porque o tratamento dispensado aos debenturistas não poderia ter sido o mesmo dispensado aos credores quirografários, hipótese em que somente os debenturistas interessados em opor-se à redução do capital social seriam instados a manifestar-se. Caso fossem contrários a ela, tais debenturistas, representados pelo agente fiduciário das debêntures, se existisse, ou por pessoa especialmente indicada para tal função, apresentariam a manifestação de oposição daquela emissão e série específica à companhia. O fundamento desta oposição seria, antes de mais nada, a ata da assembléia especial de debenturistas da emissão e série respectiva, que, juntada por cópia à notificação, consubstanciaria a oposição.

Não sendo este o procedimento adotado pela Lei nº 6.404/76, cabe prosseguir na análise que vinha sendo feita para procurar identificar em que prazo devem-se realizar as assembléias de debenturistas para aprovar a redução do capital, uma vez que a lei não o fixou. Fran Martins entende que “deve ser admitido que o prazo para a manifestação dos debenturistas seja o mesmo previsto para a oposição dos credores quirografários, ou seja, 60 dias a contar da data da publicação da ata da assembléia geral que aprovou a redução”²⁵⁵.

A questão está em que tais assembléias devem ter a sua primeira convocação anunciada, nas companhias fechadas, com um prazo de 8 dias e, nas companhias abertas, com um prazo de 15 dias, de antecedência, no mínimo; e a sua segunda convocação anunciada, nas companhias fechadas, com um prazo de 5 dias e, nas companhias abertas, com um prazo de 8 dias, de antecedência, no mínimo (artigo 71, § 2º, c/c artigo 124, § 1º, incisos I e II, ambos da Lei nº 6.404/76), o que já reduz razoavelmente o prazo para a aprovação, especialmente, nas companhias abertas.

²⁵⁵ Cf. Fran Martins: “O prazo para a manifestação dos debenturistas não foi determinado pela lei; deve ser admitido, assim, que seja o mesmo prazo dado aos credores quirografários para manifestarem sua oposição à redução do capital, ou sejam, dois meses da publicação da ata da assembléia geral” (MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Forense, 1977, v. 2, t. II, pp. 528-529).

A convocação pode ser feita pela companhia emissora, pelo agente fiduciário ou por debenturistas que representem 10%, no mínimo, das debêntures em circulação e, após a realização das assembleias gerais de debenturistas, as respectivas atas de aprovação devem ser enviadas à companhia. Isto poderá ser feito pelo agente fiduciário, se existir, ou por qualquer debenturista, mas é fundamental para a companhia comprovar ter recebido as necessárias aprovações e legitimar a sua redução do capital.

Por fim, não se pode deixar de observar que o artigo 174, § 3º, da Lei nº 6.404/76, parece criar uma regra especial de *quorum* para as aprovações assembleares a que se refere, diverso daquele da regra geral aplicável às debêntures em razão da combinação do artigo 71, § 2º, com o artigo 129 da Lei nº 6.404/76. Ao tratar da aprovação da redução do capital, o artigo 174, § 3º, da Lei nº 6.404/76 dispõe que ela não poderá ser efetivada sem prévia aprovação *pela maioria dos debenturistas*²⁵⁶, o que significa certamente uma dificuldade a mais para que uma companhia com debêntures em circulação consiga realizar a redução do seu capital, exceto nas hipóteses obrigatórias ou no caso de perda.

3.4.6.3. Debenturistas Legitimados a Aprovar a Redução do Capital

A Lei nº 6.404/76 não equipara, como já foi visto, credores quirografários e debenturistas, deixando em aberto mais uma questão, a saber, a aprovação em assembleia especial de debenturistas é uma imposição a ser cumprida por todos os titulares de debêntures independentemente destas espécie das debêntures (com garantia real, com garantia flutuante, sem garantia ou subordinada aos demais credores da companhia)? Nota-se que, caso entenda-se possível fazer um paralelo com os credores quirografários, talvez seja possível dispensar a aprovação da assembleia especial dos titulares de debêntures com garantia real.

²⁵⁶ Cf. Campos Batalha: “O direito vigente adotou solução diversa: a redução do capital não pode efetivar-se sem prévia aprovação da maioria dos debenturistas (não apenas pela maioria dos presentes), reunidos em assembleia especial” (CAMPOS BATALHA, Wilson de Souza. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 1977, v. 2, p. 822). A expressão “maioria dos debenturistas” significaria, a rigor, um voto “por cabeça” em que a maioria dos titulares de debêntures votassem afirmativamente, aprovando a redução. Esta interpretação, contudo, não pode prosperar, em face da aplicação às assembleias de debenturistas das mesmas regras aplicáveis às assembleias de acionistas (artigo 71, § 6º, da Lei nº 6.404/76), em que a regra não é esta. A melhor interpretação para a referência, portanto, parece ser a de que ela significa a aprovação pela maioria das debêntures emitidas, em observância à regra de, a cada debênture, corresponder um voto (artigo 71, § 6º, da Lei nº 6.404/76), mas, sendo diferente, como menciona Campos Batalha da regra geral, de aprovação pela maioria absoluta dos presentes.

Fran Martins faz bem uma apresentação da questão e, ao final, conclui pela possibilidade da analogia:

“(…) parece-nos, entretanto, que o legislador não atentou para as diversas modalidades de garantia que, pela lei, podem gozar as debêntures. (...) Ora, enumerando essa série de garantias que podem servir de base para a emissão de debêntures, o legislador permitiu que esses títulos fossem emitidos dando a sociedade como garantia determinados bens, ou seja, permitiu as debêntures apenas com *garantia real*. Tal acontecendo, é lógico que aos debenturistas não importa o ativo da sociedade, só interessando esse quando a debênture tem uma garantia flutuante (...). Em tais condições, estando os debenturistas garantidos apenas por determinados bens, ficam os mesmos, como credores da sociedade, em situação igual à dos credores sociais garantidos privilegiadamente por certos bens. Não podem ditos credores, segundo o entendimento do § 1º deste artigo, que fala apenas em ‘credores quirografários’, opor-se à diminuição do capital.

Assim, deve ser entendido o § 3º deste artigo como apenas se referindo às debêntures que não tem garantia real para a sua emissão; se, efetivamente a sociedade emitiu debêntures com garantia flutuante, ou sem preferência ou subordinada, a redução do capital só pode ser efetivada (o que equivale a dizer que a ata da assembléia geral só poderá ser arquivada) havendo aprovação da maioria dos portadores de debêntures em circulação, reunidos estes em assembléia geral, instalada na forma do art. 71 da lei”²⁵⁷.

O problema de adotar-se a posição apresentada acima por Fran Martins, que traça uma analogia entre a condição do credor quirografário e do debenturista, é que, em vários outros aspectos, a lei desautoriza expressa ou tacitamente tal analogia, a começar por ter tratado ambos separadamente. O risco para a companhia, em proceder analogicamente parece ser o de a operação simplesmente não produzir nenhum efeito, independentemente do decurso do prazo decadencial de sessenta dias - que só se aplicaria aos credores quirografários - enquanto não submetida à assembléia dos debenturistas.

²⁵⁷ MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Forense, 1977, v. 2, t. II, pp. 527-528.

Nesta hipótese, o ato estaria, a qualquer tempo, sujeito a uma ação declaratória de ineficácia, considerada imprescritível²⁵⁸.

3.4.6.4. Conseqüências da Não Aprovação da Redução do Capital pelos Debenturistas e Alternativas para a Companhia

Retoma-se a distinção já apresentada acima, a respeito de aos credores quirografários permitir-se uma oposição, enquanto aos debenturistas conferir-se o direito de aprovação, para reforçar que parece realmente muito difícil tomar ambas as formulações da lei por equivalentes. Com isso, não se podendo concluir que o decurso do prazo de 60 dias torne eficaz a redução do aumento; a manifestação dos debenturistas neste caso deve ser positiva, atuando o silêncio como a negativa destes em aprová-la. A consequência para a companhia, diante de uma tal negativa é a impossibilidade de efetivar a redução do seu capital, tendo por alternativa reapresentar a operação à assembleia geral.

3.4.7. MÉTODOS

Exceto em alguns casos específicos, em geral existe a liberdade de a administração propor, e a assembleia geral decidir, a respeito do método a ser empregado para implementar as reduções do capital social. É nesta escolha que a questão do princípio da igualdade, aplicado de modo proporcional e não formal e negativo, faz-se tão importante. A rigor, a opção por uma igualdade formal e negativa pode determinar que o método da redução do valor das ações seja o único possível de ser empregado na maior parte dos casos ou que, em alguns casos, sequer este método seja de aplicação possível.

Diz-se isto porque, imaginar que os acionistas e as ações por eles detidas não possam estar em situações diferentes no momento da redução do capital, implica simplesmente determinar que a redução do capital, para boa parte das companhias, seria impossível. Não parece razoável exigir-se que, antes da implementação de uma redução do capital, que pode ser medida de urgência, as companhias primeiro passem por uma uniformização de seus acionistas e de suas ações, quando algumas destas situações podem ser extremamente difíceis de serem alteradas ou, eventualmente, sequer seja possível tal alteração.

²⁵⁸ Cf. Erasmo Valladão, com fundamento em Tullio Ascarelli: “Considera-se, igualmente, que a pretensão à declaração da *ineficácia* das deliberações assembleares é imprescritível” (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. *Invalidez das Deliberações de Assembleia das S/A*. São Paulo: Malheiros, 1999, p. 127).

Frise-se, assim, que não se rejeita a harmonia de um procedimento de redução do capital em que é possível alcançar a igualdade formal e negativa entre todos os acionistas e todas as ações; entende-se apenas que ele é restritivo demais e que sua aplicação não apresenta solução possível para um bom número de hipóteses de redução do capital, quando a desigualdade entre ações e acionistas tem seu fundamento na lei ou, conforme o caso, no estatuto social. A este respeito, chama particularmente a atenção o fato de aparentemente a própria lei permitir o tratamento diferenciado entre acionistas ou entre ações em várias circunstâncias.

No artigo 210, inciso V, da Lei nº 6.404/76, impõe-se como dever do liquidante exigir dos acionistas, *quando o ativo não bastar para a solução do passivo*, a integralização de suas ações. O dispositivo para por aí, deixando uma séria questão sem resposta. *Quando o ativo bastar para a solução do passivo*, pode o liquidante deixar de exigir dos acionistas a integralização de suas ações? A resposta a tal questão parece ser positiva. Porém, continuaria a ser positiva se pensarmos em um companhia que concomitantemente possuía ações integralizadas, o que é bastante razoável se a companhia tiver passado por, pelo menos, um aumento de capital após a integralização das ações originalmente emitidas?

A continuar-se admitindo a resposta positiva e atribuindo-se a mesma cota de liquidação a todos os acionistas, o tratamento entre eles seria desigual, porque os acionistas que ainda não tivessem integralizado as suas ações estariam recebendo uma cota de liquidação proporcionalmente maior que aqueles que as tivessem integralizado. Poderia, neste caso, utilizar-se duas ou mais cotas de liquidação para respeitar as diferenças entre os acionistas? Ou, mesmo *quando o ativo bastar para a solução do passivo*, o liquidante tem que exigir a integralização das ações, caso existam ações integralizadas, para permitir o tratamento formal e negativamente igualitário entre acionistas?

De acordo com o artigo 11, § 1º, da Lei nº 6.404/76, é permitido que, na companhia com ações *sem* valor nominal, o estatuto crie uma ou mais classes de ações preferenciais *com* valor nominal. Na vigência da correção monetária integral, o § 3º do artigo 167 dispunha que, em tal situação, a correção do capital correspondente às ações com valor nominal era feita separadamente, sendo a reserva resultante capitalizada *em benefício dessas ações*.

No artigo 4º, § 5º, a Lei nº 6.404/76, com a alteração da Lei nº 10.303/01, passou a admitir uma nova forma de resgate de ações, a ser realizado após o lançamento de uma OPA em que remanescem em circulação menos de cinco por cento do total das ações

emitidas pela companhia. Este resgate é dirigido apenas a este grupo de acionistas, sejam eles titulares de ações preferenciais ou ordinárias, preterindo quaisquer outros grupos. Em outras palavras: a lei permite a utilização de recursos da companhia em um resgate de ações que não abrange a totalidade das ações de emissão da companhia e também não é realizado por sorteio.

Estes são alguns exemplos, entre tantos outros contemplados pela Lei nº 6.404/76, em que é difícil sustentar ter-se ela orientado pelo princípio da igualdade entre acionistas sob o ângulo formal e negativo. Pode ser considerado violado o direito essencial de as ações da mesma classe conferirem o mesmo direito, conforme previsto no artigo 109, § 1º, nº 6.404/76, pelo resgate visto no parágrafo anterior, em que algumas ações de certa classe podem ser resgatadas e outras não, pelo fato de não estarem em circulação?

A resposta a estas perguntas não está nos limites deste trabalho, mas a dúvida que elas podem gerar, sim. Pois, caso se reconheça que a própria lei, em variadas situações, confere tratamento diferenciado a ações ou acionistas, que se encontram em situações diferentes, sem que isto possa ser considerado discriminatório ou arbitrário, talvez possa-se dar um passo adiante para admitir também que nas reduções do capital não é necessário que o tratamento entre ações e acionistas seja minuciosamente o mesmo, mas, sim, que seja proporcionalmente o mesmo, reconhecendo-se as diferenças e tratando-as adequadamente, sem arbítrios ou discriminações.

3.4.7.1. Redução do Valor das Ações

A redução do valor das ações é indicado por Carvalho de Mendonça como o primeiro “sistema” de redução do capital social. Segundo ele:

“(…) Por esse meio, a redução uniforme do capital social opera-se sem influir ou repercutir no número dos acionistas, que são tratados igualmente.

Esse processo consegue-se conforme as hipóteses:

- a) Se há abundância de capital, restitui-se aos acionistas uma parte do valor das ações integradas. (...).
- b) Se se deseja simplesmente suprimir a cláusula estatutária que fixou grande capital, exoneram-se os acionistas de completar o valor integral das ações, que passam a ter o valor nominal das entradas realizadas. (...)

c) Se há perda do capital, diminui-se o valor da ação, com prejuízo do acionista, de modo que a ação venha a representar o que realmente vale”²⁵⁹.

De fato, este é o sistema ou método que traz menos complicações para a redução do capital. Não se pode dizer, no entanto, que seja livre de dificuldades, as quais vão surgir à medida em que os acionistas ou as suas ações não estejam na mesma situação. Tratando de caso de redução do capital pela redução do valor das ações exonerando-se os acionistas de completar o valor das entradas, diz Campos Batalha:

“Sustenta Halperín (op. cit., p. 102), a nosso ver sem fundamento, que, se os acionistas não se acharem em estado igualitário de integralização de suas ações, isto é, se uns acionistas realizaram maior parcela do valor das ações do que outros, deverá ser restituída a diferença. Entendemos, ao contrário, que não podem os acionistas, que realizaram maior parte ou a totalidade do valor das ações subscritas, ser compelidos, pela falta dos demais, a receber em devolução parte das importâncias pagas, perdendo, em consequência, as ações respectivas, ou vendo reduzido o valor das ações que subscreveram e realizaram”²⁶⁰.

No mesmo sentido de Campos Batalha, parece manifestar-se Cunha Peixoto, uma vez que coloca como premissa fundamental para a realização de reduções do capital pela diminuição do valor das ações “que todos os acionistas tenham integralizado suas ações, a fim de que todos tenham o mesmo tratamento”²⁶¹.

A questão é delicada, pois havendo ações integralizadas e não integralizadas, não existirá solução possível para conferir tratamento formal e negativamente igualitário a todos os acionistas. Assim, apesar de discordar de Halperín, Campos Batalha não apresenta uma solução alternativa. Vislumbram-se em princípio, três opções para a companhia neste caso: (i) não reduzir o seu capital; (ii) reduzi-lo tratando proporcionalmente os seus acionistas, ou seja, após determinar qual o capital social que irá manter: das ações não integralizadas, exigir as entradas de uma parcela e dispensar o remanescente, e das ações integralizadas, restituir parcela idêntica ao montante

²⁵⁹ MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*. Atualização: Ruymar de Lima Nucci. Campinas: Bookseller, 2001, v. 2, t. II, p. 456.

²⁶⁰ CAMPOS BATALHA, Wilson de Souza. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 1977. p. 815-816.

²⁶¹ PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. *Sociedades por Ações*. São Paulo: Saraiva, 1973, v. 3, p. 258.

dispensado²⁶²; ou (iii) chamar todas as entradas não integralizadas para, em seguida, realizar uma redução uniforme do seu capital.

A opção de tratamento proporcional, indicada no item “ii” acima, apesar de exigir precisão nos cálculos, é menos onerosa para a companhia e para os acionistas, especialmente os que ainda têm ações por integralizar, sem que a alternativa do tratamento proporcional signifique aumento do ônus para os demais acionistas, ou tratamento discriminatório, porque o mesmo resultado - com mais esforço - seria obtido por meio da terceira opção, que está ao alcance da companhia.

3.4.7.2. Redução do Número de Ações

Se existe dificuldade em conferir tratamento formalmente igualitário aos acionistas na redução do capital com diminuição do valor de suas ações, apesar de o valor compreender uma enorme flexibilidade em termos de fracionamento, pode-se vislumbrar que elas serão bem maiores, para chegar-se ao mesmo resultado com ações que não podem ser fracionadas em absoluto em relação à companhia (artigo 28 da Lei nº 6.404/76). Carvalho de Mendonça já destacava esta dificuldade, ao tratar do que denominava o segundo “sistema” de redução do capital social. Segundo ele:

“Este processo nem sempre é fácil. Se o acionista têm de perder certo número de ações em proporção ao que possui, pode não se dar a exata divisão, aparecendo frações. Que fazer? A sociedade não pode comprar as suas ações. A lei não obriga uns acionistas a venderem as frações e muito menos outros a comprarem-nas para complemento dos seus lotes.

Mais: se o acionista não entrega as suas ações para a conversão, como agirá a sociedade?

São incidentes sérios, de que a lei não cogitou”²⁶³.

A respeito da impossibilidade de a companhia comprar ações de sua própria emissão, Cunha Peixoto, ao comentar o Decreto-Lei nº 2.627/40, esclarece que:

“A lei atual, entretanto, resolveu o problema ao permitir que a sociedade adquira, no caso de redução do capital, suas próprias ações, desde que

²⁶² Cf. Modesto Carvalhosa, ao comentar a hipótese de existirem ações integralizadas e não integralizadas: “Nesse caso, para manter a igualdade, deverá haver dispensa de integralização para uns e reembolso da importância correspondente para outros” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1998, 2ª ed., v. 3, p. 532).

²⁶³ MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*. Atualização: Ruymar de Lima Nucci. Campinas: Bookseller, 2001, v. 2, t. II, , pp. 456-457.

obedeça às seguintes condições: a) que as ações sejam cotadas em Bolsa; b) que a cotação seja inferior, ou ao menos igual, à importância a ser restituída; c) que haja autorização para essa aquisição, dada, expressamente, pela assembléia geral extraordinária que decidiu sobre a redução do capital.

À primeira vista, o dispositivo parece autorizar a compra quando se trata de redução do valor das ações, já que fala em aquisição ‘mediante restituição... de parte do valor das ações’; mas um exame atento mostra dispor ele exatamente para a redução por meio de retirada da circulação de determinado número de ações, pois acrescenta: ‘... as ações adquiridas serão retiradas, definitivamente, da circulação’. Serão subtraídas da circulação ‘as ações adquiridas’ e não aquelas que tiverem seu valor reduzido.

Ademais não seria possível comprar na Bolsa apenas parte de uma ação”²⁶⁴.

A Lei nº 6.404/76 mantém, em seu artigo 30, § 1º, alínea “d”, e § 5º, com pequenas alterações, a regra do Decreto-Lei nº 2.627/40, que, pela sua relevância, é transcrito:

“Art. 30. A companhia não poderá negociar com as próprias ações.

§ 1º Nessa proibição não se compreendem:

(...)

d) a compra quando, resolvida a redução do capital mediante restituição, em dinheiro, de parte do valor das ações, o preço destas em bolsa for inferior ou igual à importância que deve ser restituída.

(...)

§ 5º No caso da alínea *d* do § 1º, as ações adquiridas serão retiradas definitivamente de circulação”²⁶⁵.

Alterou-se a divisão do texto dentro do artigo, organizando-o diferentemente, em parágrafos e alínea, porém mantendo-o essencialmente o mesmo e sem

²⁶⁴ PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. *Sociedades por Ações*. São Paulo: Saraiva, 1973, v. 3, p. 258.

²⁶⁵ Em relação às companhias abertas, por força do disposto no artigo 30, § 2º, da Lei nº 6.404/76, aplica-se também a Instrução CVM nº 10/80 a recompras de ações pela companhia. Entende-se que tal instrução não é aplicável ao procedimento em análise, uma vez que limita a aquisição de ações de própria emissão quando “importar diminuição do capital social”, ou seja, em conflito direto com o dispositivo examinado.

melhorar a redação na parte que causa mais confusão, conforme já destacava Philomeno da Costa:

“(…) quando se menciona que a negociação das ações se dá através da restituição de parte do valor das ações, a sua natureza parcial tem outro significado. Pode parecer que se devolva uma porção apenas de tôdas as ações, como se fôsse, exemplificativamente, uma amortização parcial. Como, todavia, o texto, no seu trecho final, faz expressa referência à retirada da circulação das ações adquiridas, estas não podem ser compradas fracionadamente em relação ao seu valor. Resulta desde logo que a compra das ações do próprio capital pela companhia emitente não traduz a realização da devolução de uma fração *por conta* do valor das ações, idéia que se pode ter também das próprias palavras do texto legal, isto é, ‘restituição... de parte do valor das ações...’ A devolução faz-se *por saldo* pelo visto e é realmente o que se verifica”²⁶⁶.

Avançando nas suas explicações, Philomeno da Costa, esclarece a respeito do valor máximo que a companhia pode pagar por ação quando resolve fazer a aquisição em bolsa, nos termos do artigo 30, § 1º, alínea “d”, da Lei nº 6.404/76:

“(…) ‘a importância que deva ser restituída’ pode ser superior ao valor nominal da ação. A cotação das ações em bolsa não é, portanto, tradução da cotação abaixo do par e até ao par: ela significa uma estimação que é inferior ao valor restituível estatutariamente ao acionista: admite-se, no máximo, que o iguale.

É facultado a uma companhia adquirir ações do seu próprio capital quando o seu preço seja inferior ou igual ao valor que se estabeleceu nos estatutos para devolução ao acionista. A negociação é permitida como um meio de a sociedade reduzir vantajosamente o seu capital; a vantagem presumida resulta de que ela devolverá uma quantia em dinheiro menor daquela que pagaria em caso de diminuição clássica do capital: por esta, o montante restituível está fixado nos estatutos. É presumida a vantagem porque, se a cotação na bolsa igualizar o valor devolvível

²⁶⁶ COSTA, Philomeno J. da. *Operações da Anônima com as Ações do seu Capital*. São Paulo: Dissertação para Concurso a Cátedra de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 1965, p. 231.

estatutariamente, o deságio desaparecerá: em tal conjuntura, a compra não oferecerá maior utilidade²⁶⁷.

Discorda-se, parcialmente, da posição de Philomeno da Costa, porque, como ele próprio destaca, em que pese ter-se a impressão de que a hipótese aqui tratada é de redução do valor nominal das ações, a rigor, ela é de redução do número de ações, a qual, conforme já destacava Carvalho de Mendonça, nem sempre era fácil. Assim, a introdução do artigo 19 no Decreto-Lei nº 2.627/40 parece ter sido influenciada pela relatada dificuldade de levar-se a cabo a redução do capital por tal método e não, pelo intuito de permitir à companhia um ganho com a aquisição de suas ações em bolsa. Não parece apropriado, portanto, falar-se em vantagem, ainda que ela, de fato, seja potencial.

Adicionalmente, as explicações quanto à forma de fixar-se o preço das ações para efeito de restituição e, com isso, do teto por que poderiam ser adquiridas em bolsa, também parecem questionáveis. A regra geral parece ser a do valor nominal para as ações com valor nominal e o valor patrimonial por ação para aquelas sem valor nominal, e não a liberdade de o estatuto fixar o referido valor. Questiona-se esta liberdade, especialmente, em face da doutrina do capital social como garantia de credores, bem como dos próprios argumentos expendidos pelo autor, pois o que diferencia a (i) elevação do teto pelo qual a companhia pode adquirir suas ações, pela fixação de um valor no estatuto maior que o nominal ou o patrimonial, da (ii) aquisição pura e simples de ações em bolsa por um valor superior ao valor nominal ou patrimonial? Parece estar-se dando uma volta para chegar ao mesmo lugar.

Assim, ou bem concorda-se que a interpretação apresentada não foi das mais felizes, porque a companhia pode, em circunstâncias específicas, adquirir ações de sua própria emissão por valor superior ao nominal ou patrimonial²⁶⁸, ou bem aceita-se uma interpretação bastante restritiva de que estes valores são limites máximos, conforme o caso, para a aquisição de ações pela companhia, vedando-se por completo, portanto, tal aquisição por qualquer companhia que tenha suas ações negociadas por preço superior ao valor nominal ou patrimonial, conforme o caso.

A diretoria precisa de autorização da assembléia geral para iniciar a aquisição de ações em bolsa, a qual, segundo Miranda Valverde, somente pode iniciar-se

²⁶⁷ COSTA, Philomeno J. da. *Operações da Anônima com as Ações do seu Capital*. São Paulo: Dissertação para Concurso a Cátedra de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 1965, p. 234.

²⁶⁸ O artigo 12 da Instrução CVM nº 10/80 dispõe que o “preço de aquisição das ações não poderá ser superior ao valor de mercado”. Como foi dito, porém, esta norma conflita diretamente com o dispositivo em análise.

após o prazo de oposição²⁶⁹. Note-se que a permissão de a companhia adquirir suas ações, nos termos do artigo 30, § 1º, alínea “d”, da Lei nº 6.404/76, em princípio, estende-se apenas às companhias abertas, porque somente a estas é dado ter um preço “em bolsa”, bem como que o dispositivo não menciona que a aquisição deve ser *em bolsa*, dando-se margem para esta discussão.

A propósito, observe-se que a aquisição *em bolsa* não é garantia de tratamento formal e negativamente igualitário, seja porque a aquisição não é *pro rata*, mas negócio a negócio, seja porque o preço que a companhia pagará por ação provavelmente não será o mesmo nos vários negócios que entrará antes de perfazer o lote total a ser adquirido. O dispositivo, em contra-partida, não parece impedir que seja feito um leilão especial em bolsa, para fins da aquisição em causa, rateando-se o lote a ser adquirido proporcionalmente entre as ordens de venda apresentadas e assegurando-se um mesmo preço para todos os acionistas vendedores. Para os defensores da igualdade formal e negativa, esta parece ser a melhor solução.

Yves de Cordt, comentando a legislação belga, chega a afirmar que a companhia pode dirigir a sua oferta de compra a determinados acionistas:

“Si la société doit respecter le principe d’égalité entre les actionnaires en présentant une offre d’achat à tous les actionnaires, il est, *a priori*, impossible, d’une part, d’écarter tel actionnaire ou telle catégorie d’actions et, d’autre part, de réserver cette réduction à un ou plusieurs actionnaires déterminés à l’avance. Toutefois, l’article 184 de ce décret permet à la société de ne pas appliquer les articles 181 à 183 lorsque, *‘pour faciliter une augmentation de capital, une émission d’obligations convertibles en actions, une fusion ou une scission, l’assemblée générale a autorisé le conseil d’administration (...) à acheter un petit nombre d’actions en vue de les annuler’*. La société peut n’acquérir que les actions des actionnaires préalablement sollicités. Cette faculté permet à l’assemblée générale de rompre, dans l’intérêt social, le principe d’égalité”²⁷⁰.

²⁶⁹ Cf. Miranda Valverde: “A diretoria não pode iniciar a compra das ações senão depois de decorridos trinta dias, a contar da publicação pela imprensa da ata da assembléia geral que resolveu a redução do capital (...)” (VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações*. Rio de Janeiro: Forense, 1959, 3ª ed., v. 1, pp. 174). De acordo com a Lei nº 6.404/76, o prazo é de 60 dias.

²⁷⁰ CORDT, Yves de. *L’Égalité entre Actionnaires*. Bruxelles: Bruylant, 2004, p. 520.

No Brasil, tratando-se de aquisição em bolsa de valores, seja negócio a negócio, seja mediante leilão especial, não se vislumbra a possibilidade apresentada por Yves de Cordt ser exercitada legitimamente, pois o modo de alcançar-se o mesmo resultado no Brasil seria, em princípio, por meio da execução de uma ordem direta, previamente combinada com o acionista vendedor, em franca ilegalidade. Adicionalmente, deve-se destacar que os ativos negociados em bolsa, no Brasil, devem estar em uma custódia fungível, disciplinada pela Instrução CVM nº 115/90, impondo-se por este meio uma certa padronização dos ativos negociados em bolsa e excluindo deste tipo de operação determinadas ações. Isto não impede, porém, que em determinados casos possa-se realizar um leilão especial dirigido a um subgrupo de tais ações.

Realizadas as aquisições, deve-se dizer que, por força do § 5º, do artigo 30, da Lei nº 6.404/76, o destino das ações retiradas de mercado só pode ser a retirada definitiva de circulação²⁷¹, sendo esta, aliás, uma diferença marcante - além, obviamente, da redução do capital social - entre o procedimento ora em análise e a recompra de ações para tesouraria, onde as ações podem ser mantidas ou canceladas. No caso da aquisição de ações em bolsa apenas o cancelamento é possível, o qual, segundo Philomeno da Costa, deve realizar-se por meio de outra assembléia geral²⁷².

Fernando Platania, comentando a recompra feita com fundos não disponíveis, enfatiza a necessidade de redução do capital social o mais rápido possível para representar apenas as ações em circulação:

“L’impiego di risorse per l’acquisto di azioni proprie (ed a maggior ragione di azioni della controllante) è infatti visto dal legislatore con particolare disfavore, potendo determinare pericolosi fenomeni di “annacquamento” del capitale. Pertanto, quando l’acquisto non sia effettuato con l’impiego di utili acantonati o nel rispetto delle altre

²⁷¹ Cf. Miranda Valverde: “Resolvida a redução de capital e a conseqüente restituição aos acionistas da parte correspondente ao montante dessa redução, admite a lei que a sociedade compre, em Bôlsa, as próprias ações, desde que o preço delas seja inferior ou igual à importância a ser restituída ao acionista. As ações, assim adquiridas, são retiradas, definitivamente, da circulação. (...) As ações, com efeito compradas pela sociedade, são anuladas, deverão sair, definitivamente, da circulação” (VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações*. Rio de Janeiro: Forense, 1959, 3ª ed., v. 1, pp. 173-174). No mesmo sentido, Fran Martins: “Adquirindo suas próprias ações, haveria, afinal, uma diminuição do capital na parte relativa às ações adquiridas. O capital que a sociedade ostenta passaria a ser fictício, pois na realidade não teria a sociedade recebido dinheiro estranho para sua caixa” (MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 1978, v. 1, p. 177).

²⁷² Cf. Philomeno da Costa: “(...) a aquisição do número desejado de ações faz presumir a diminuição” (COSTA, Philomeno J. da. *Operações da Anônima com as Ações do seu Capital*. São Paulo: Dissertação para Concurso a Cátedra de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 1965, p. 240).

condizioni prescritte, la legge impone che al più presto si provveda a commisurare il capitale alla sola parte rappresentata da azioni circolanti, evitando l'apparenza di un capitale solo in parte realmente esistente”²⁷³.

Em relação às companhias fechadas, a redução do capital com diminuição do número de ações permanece, em princípio, com as mesmas dificuldades relatadas por Carvalho de Mendonça há mais de meio século, uma vez que as facilidades antes descritas estão disponíveis, em princípio, apenas para as companhias abertas. Em um exercício interpretativo para ajudar as companhias fechadas a resolver o problema da redução do capital social com a diminuição do número de ações, poder-se-ia pensar na hipótese de um leilão especial em bolsa também para tais companhias, com o preço fixado “em bolsa”, no âmbito do referido leilão. Sustenta-se esta possibilidade, haja vista que o dispositivo não restringe as aquisições de que trata às companhias abertas e, mais que isso, ao tratar destas companhias, dedica um parágrafo específico a elas (§ 2º).

²⁷³ PLATANIA, Fernando. *Le Modifiche del Capitale*. Milano: Dott. A Giuffrè Editore, 1998, p. 286.

4. OUTRAS CAUSAS DE REDUÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

SUMÁRIO: 4.1. Resgate; 4.1.1. Descrição da Causa; 4.1.2. Cabimento; 4.1.3. Valor do Resgate; 4.1.4. Oposição de Credores; 4.1.5. Igualdade entre Acionistas no Resgate; 4.2. Reembolso; 4.2.1. Descrição da Causa; 4.2.2. Valor do Reembolso; 4.2.3. Igualdade entre Reembolsados; 4.3. Ações em Comisso; 4.3.1. Descrição da Causa; 4.3.2. Valor da Redução; 4.3.3. Igualdade; 4.4. Cisão; 4.4.1. Descrição da Causa; 4.4.2. Oposição de Credores; 4.5. Resgate de Ações após Realização de OPA; 4.5.1. Descrição da Causa; 4.5.2. Cabimento; 4.5.3. Valor do Resgate e Impacto para Credores; 4.5.4. Oposição de Credores; 4.5.5. Igualdade entre Acionistas no Resgate após OPA

4.1. RESGATE

4.1.1. DESCRIÇÃO DA CAUSA

O resgate de ações está previsto no artigo 44, *caput*, da Lei nº 6.404/76, merecendo especial atenção, para os fins deste trabalho, o disposto no § 1º do referido artigo, ambos transcritos abaixo:

“Art. 44. O estatuto ou a assembléia-geral extraordinária pode autorizar a aplicação de lucros ou reservas no resgate ou na amortização de ações, determinando as condições e o modo de proceder-se à operação.

§ 1º O resgate consiste no pagamento do valor das ações para retirá-las definitivamente de circulação, *com redução ou não do capital social*, mantido o mesmo capital, será atribuído, quando for o caso, novo valor nominal às ações remanescentes” (destacou-se).

4.1.2. CABIMENTO

Deve-se observar o fato de o *caput* do dispositivo mencionar que o estatuto ou a assembléia geral *podem* autorizar a aplicação de *lucros* ou *reservas* no resgate, enquanto o § 1º do mesmo dispositivo diz que o resgate consiste no pagamento do valor das ações *com* ou *sem redução do capital social*. O texto do artigo 16 do Decreto-Lei nº 2.627/40 era similar, porém não fazia menção à possibilidade de *redução do capital*. Confira-se o teor deste dispositivo abaixo:

“Art. 16. O resgate consiste no pagamento do valor das ações, para retirá-las definitivamente da circulação.

Parágrafo único. O resgate somente pode ser efetuado por meio de fundos disponíveis e mediante sorteio, devendo ser autorizado pelos estatutos, ou pela assembléia geral, em reunião extraordinária, que fixará as condições, o modo de proceder-se à operação, e, se mantido o mesmo capital, o número de ações em que se dividirá e o valor nominal respectivo”.

Apesar da diferença de redação em ponto tão importante quanto o capital social - principalmente, em função da taxatividade das causas que podem determinar a sua redução - a Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda não a destacava, dizendo apenas que:

“O artigo 44 mantém as normas da legislação em vigor sobre resgate e amortização, inovando apenas ao prescrever a correção monetária do valor do acervo líquido que será pago prioritariamente às ações não amortizadas no caso de liquidação da companhia (§ 5º)”.

Parece estranha a menção da Exposição de Motivos, de que foram mantidas as normas sobre a matéria na Lei nº 6.404/76, porque a alteração do dispositivo sinaliza no sentido contrário, ou seja, de que, em face da dúvida causada pela expressão “mantido o mesmo capital”, na vigência do Decreto-Lei nº 2.627/40, a nova formulação viria para eliminar a dúvida existente. A primeira impressão, de fato, é esta, uma vez que a nova formulação é explícita no sentido de que o resgate pode dar-se com ou sem redução do capital.

Olhando-se com um pouco mais de atenção, entretanto, percebe-se que as mesmas discussões ocorridas ao redor do tema na vigência do decreto-lei continuam na vigência da nova lei. Na vigência do Decreto-Lei nº 2.627/40 confrontavam-se (i) Waldemar Ferreira²⁷⁴, que negava a possibilidade de resgate com redução do capital social,

²⁷⁴ Cf. Waldemar Ferreira: “O objetivo do resgate é sem dúvida, diminuir, o número de ações, a fim de simplesmente, mas definitivamente, retirarem-se da circulação. Isso, porém, com o fundo disponível. E por sorteio. Jamais, portanto, reduzindo o capital. (...) Nêle se alude à hipótese da manutenção do capital condicionalmente; ‘se mantido o mesmo capital’. A inadvertência é manifesta. No capital se não toca. Há ele de manter-se, sempre e necessariamente. O texto somente permite o resgate ‘por meio de fundos disponíveis’. O capital, portanto, fica intacto. Intacto, por ser possível a operação somente à custa de fundos disponíveis. De outro modo é ilegal” (FERREIRA, Waldemar Martins. *Tratado de Sociedades Mercantis*. Rio de Janeiro: Editora Nacional de Direito, 1958, 5ª ed., v. 1, p. 1062).

e (ii) Miranda Valverde²⁷⁵ e Philomeno da Costa²⁷⁶, que a admitiam. Mais tarde, Cunha Peixoto²⁷⁷ viria a fazer coro com Waldemar Ferreira²⁷⁸.

O mais curioso da discussão e, talvez, por isso, a Exposição de Motivos nº 196 mencione terem sido mantidas as normas da legislação em vigor, é que os quatro autores antes mencionados concordavam em um ponto, qual seja, que o resgate obrigatoriamente tinha que se realizar com fundos disponíveis, ainda que para uns isso permitisse um ajuste no capital social e para outros não. A conclusão pode parecer paradoxal, mas parece ser a mesma a que chegaram os relatores do projeto que se transformou na Lei nº 6.404/76, ao tentar esclarecer a clássica controvérsia já na vigência da nova lei:

“Esclareça-se, a propósito da divergência, que o Decreto nº 2.627/40 só admitia ações com valor nominal, e a cifra do capital social era, necessariamente, igual à soma do valor nominal das ações: uma vez resgatada parte delas, resultaria redução do total do capital social, salvo o

²⁷⁵ Cf. Miranda Valverde: “efetuando o resgate, o número de ações em circulação diminuirá, pelo que haverá uma correspondente diminuição da cifra do capital” (VALVERDE, Trajano de Miranda. *Evolução do Direito Comercial Brasileiro in Revista Forense*. Rio de Janeiro: Forense, 1942, v. 92, p. 637 *apud* PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. *Sociedades por Ações*. São Paulo: Saraiva, 1972, v. 1, p. 182); “(...) Porque, efetuado o resgate, o número de ações em circulação diminuirá, pelo que haverá uma correspondente diminuição da cifra do capital. Mas, se os acionistas resolverem, ou já estiver previsto nos estatutos, conservar o montante do capital, êste, forçosamente, há de dividir-se em um número menor de ações, que terão o seu valor nominal aumentado” (VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações*. Rio de Janeiro: Forense, 1959, 3ª ed., v. 1, p. 162).

²⁷⁶ Cf. Philomeno da Costa: “Quando a lei declara que com o resgate se deve esclarecer, ‘se mantido o mesmo capital, o número de ações em que se dividirá e o valor nominal respectivo, traduz a necessidade da opção de manutenção do mesmo capital social ou de sua redução correspondente à soma das ações resgatadas, após cada operação. Ocorre neste particular a sua característica mais curiosa, dada essa alternativa facultada pela lei. Suprimidas as ações resgatadas, a consequência normal seria a redução do capital correspondente ao valor total delas, no entanto, o texto legal determina que se fixe o número (nôvo) das ações subsistentes bem como que se especifique o valor nominal (nôvo) respectivo ‘se mantido o mesmo capital’. É óbvio que o capital pode não ser reduzido na sua expressão numérica” (COSTA, Philomeno J. da. *Operações da Anônima com as Ações do seu Capital*. São Paulo: Dissertação para Concurso a Cátedra de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 1965, p. 92). Veja-se ainda, na mesma obra (p. 94 - nota 105, II), defesa do autor a um parecer de sua lavra, em relação ao qual Cunha Peixoto comenta: “Não nos convenceram os argumentos expendidos por este último” (PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. *Sociedades por Ações*. São Paulo: Saraiva, 1972, v. 1, p. 182).

²⁷⁷ Cf. Cunha Peixoto: “(...) Não compreendemos, como em face da lei brasileira, admite-se, como consequência, do resgate a diminuição do capital social. Com efeito, dispõe o parágrafo único que ‘o resgate somente pode ser efetuado por meio de fundos disponíveis’. Portanto, a retirada das ações não afeta o capital, pois a aquisição fora realizada com lucros postos à disposição da assembléia geral. Não se tocou no capital. Há uma alteração no número de ações, mas nunca no capital. Conseqüentemente, o valor das ações aumentará, dada a impossibilidade de entregar a cada acionista mais uma ação do mesmo valor, eis que, de conformidade com o disposto no artigo comentado, se destituirão as ações resgatadas” (PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. *Sociedades por Ações*. São Paulo: Saraiva, 1972, v. 1, p. 182).

²⁷⁸ Manifestou-se, ainda, contrariamente à possibilidade de redução do capital: Aloysio Lopes Pontes: “O resgate não pode ser realizado com prejuízo do capital social, mas apenas com os fundos disponíveis que a sociedade possuir” (PONTES, Aloysio Lopes. *Sociedades Anônimas*. Forense: Rio de Janeiro, 1957, 4ª ed., v.1, p. 295).

caso de haver aumento proporcional do valor nominal das ações remanescentes.

A lei vigente manteve, no caso, o sistema da lei anterior, prescrevendo que o resgate pode, ou não, importar em redução do capital, embora feito com lucros ou reservas (art. 44); tenham, ou não, as ações valor nominal.

A redução do capital está, pois, expressamente prevista no texto vigente e, mesmo efetuado o resgate com lucros ou reservas, poderá ocorrer tal redução se, com o cancelamento das ações sem (*sic*) valor nominal, não houver concomitante aumento do valor das ações remanescentes, ou se, no caso, de ações sem valor nominal o resgate for acompanhado de redução de proporcional cifra no capital”²⁷⁹.

As explicações quanto a uma companhia emissora de ações com valor nominal parecem fazer sentido e terem sido expressamente admitidas na, então, nova lei. De qualquer modo, deve-se estar ciente de que a opção pela via da redução do capital, provavelmente, será mais demorada e onerosa, para a companhia, do que simplesmente alterar o valor nominal das ações e, se for o caso, proceder à troca dos respectivos certificados de ações (os quais, com a extinção das ações ao portador perderam o seu significado, conforme visto ao tratar-se do capital subscrito). Se as ações forem nominativas, a troca de certificados não possui função constitutiva, valendo os lançamentos no Livro de Transferência de Ações Nominativas (artigo 31, § 1º, da Lei nº 6.404/76); se forem escriturais, sequer será possível a troca, uma vez que não podem existir os certificados (artigo 34, *caput*, da Lei nº 6.404/76).

Bem mais interessante e difícil é a questão em relação às ações sem valor nominal, uma vez que não existe um estreito liame entre o seu valor - ausência de valor - e o montante do capital social. Daí porque serem elas denominadas ações *sem* valor nominal. Daí também porque é difícil compreender a afirmação dos referidos relatores a respeito da possibilidade de uma redução proporcional no capital social. Imagina-se que a redução seja proporcional ao valor do resgate pago pelas ações, mas por que se proceder a ele neste caso?

²⁷⁹ LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1996, 2ª ed., v. 2, p. 179. Apesar das explicações transcritas acima, no mesmo parecer, encontram-se as seguintes observações: “O resgate importa, pois, sempre, no cancelamento das ações resgatadas, com ou sem redução do capital social” (*op. cit.*, p. 171); e “O resgate de ações só pode operar-se quando existem fundos disponíveis, isto é, ‘lucros ou reservas’. Com esta prescrição, a lei excluiu o resgate mediante utilização da conta capital – o que só poderia ocorrer mediante a operação de redução do capital (arts. 173/174 da Lei nº 6.404/76)” (*op. cit.*, p. 174).

Principalmente, se for considerado que a contrapartida obrigatória do resgate - uma das contas de reservas admitidas para tanto - já foi afetada pela operação e não existe, nesta hipótese, um “valor nominal” a ser mantido que justifique a redução do capital. A questão permanece em aberto há mais de sessenta anos, sem que a doutrina tenha conseguido uniformizar-se a seu respeito, o que coloca uma séria dúvida sobre a possibilidade e a forma de ela ser realizada, sugerindo cuidado e conservadorismo.

Note-se que, até aqui, tratou-se do resgate de ações de própria emissão com reservas disponíveis e, apenas, uma possível redução do capital social. Uma linha bastante mais ousada é sustentar a possibilidade de o resgate ser realizado diretamente contra a conta capital - ou seja, na ausência de reservas disponíveis ou mesmo na sua presença, mas por uma escolha da companhia - seria aprovada uma redução do capital com vistas à realização do resgate. Para isto, seria necessário interpretar-se a regra do § 1º como uma exceção à regra do *caput* do mesmo artigo, que impõe a utilização de reservas disponíveis para realização da operação.

Defendendo a linha mais ousada que se destacou, Fran Martins faz as seguintes considerações:

“Consiste, assim, o *resgate* em uma operação que tem por fim retirar ações de circulação, diminuindo, desse modo, o número de acionistas. Dizia a lei revogada que essa operação se faria com ‘fundos disponíveis’ (art. 16, parágrafo único), o que pressupunha que o capital social não seria afetado, mantendo-se, portanto, íntegro. A lei atual, entretanto, expressamente declara que o resgate pode ser feito ‘*com redução do capital social*’, o que implica no pagamento das ações resgatadas por conta do capital social. (...). Ao contrário da lei anterior, que era taxativa a respeito, declarando que o ‘resgate só pode ser efetuado por meio de fundos disponíveis’, a atual dá apenas uma faculdade ao estatuto ou à assembléia, para a utilização de reservas ou lucros no pagamento das ações resgatadas”²⁸⁰.

A respeitável posição de Fran Martins, infelizmente, não parece ser suficiente para justificar e explicar a existência do resgate contra o capital social no sistema da Lei nº 6.404/76, especialmente em companhias cujas ações sejam sem valor nominal, exatamente onde haveria um enorme interesse prático em consolidar-se o entendimento

²⁸⁰ MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 1978, v. 1, pp. 256-257.

sobre a matéria. Mais que isso, entende-se que a regra aplicável ao resgate está na base de outras duas causas de redução do capital: a de resgate após a realização de OPA (artigo 4º, § 5º, da Lei nº 6.404/76), em que dispensa-se expressamente a incidência do § 6º, do artigo 44, da Lei nº 6.404/76, à hipótese, em uma clara indicação de que as demais regras de resgate são aplicáveis a ele.

4.1.3. VALOR DO RESGATE

A formação do valor do resgate constitui, para Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, sem dúvida, a *vexata quaestio* da matéria, ou seja, mais controvertida que o resgate com redução do capital. Para os limites deste trabalho, não se analisarão as várias formas de chegar-se ao valor do resgate, mas, apenas, examinar-se-á o impacto que a fixação do valor de resgate da ação pode ter sobre credores e demais acionistas, caso o resgate se faça com redução do capital na linha defendida por Fran Martins.

Philomeno da Costa indica quatro possíveis valores para a ação: nominal, intrínseco (ao qual prefere chamar de contábil e, este trabalho, “patrimonial”), financeiro (ao qual este trabalho prefere denominar “econômico”) e bolsístico (ao qual este trabalho prefere denominar “de mercado”)²⁸¹. Deixando-se de lado as pertinentes críticas que se possa fazer às funções do capital e à efetiva proteção conferida aos credores ao obstar uma redução do capital, passar-se-á à análise do impacto de um resgate com redução do capital.

Como ponto de partida, tomaremos o valor patrimonial da ação, ou seja, aquele a que se chega apanhando-se o patrimônio líquido da companhia e dividindo-o pelo número de ações. Esta será a linha de corte adotada por este trabalho para indicar as situações de potenciais prejuízos ou vantagens em que ficariam credores e demais acionistas: aqueles cujas ações não foram resgatadas, no caso de o resgate não atingir a todas elas uniformemente, não apenas a totalidade da classe, como menciona o artigo 44, § 4º, da Lei nº 6.404/76.

A partir deste referencial, acredita-se ser intuitiva a compreensão de que realizar o resgate por valor abaixo do patrimonial “deixa” mais patrimônio na companhia e por valor acima do patrimonial “entrega” mais patrimônio dela. Sendo isto verdade, todas as vezes que se realizar um resgate por valor acima do patrimonial estar-se-á potencialmente concedendo uma vantagem ao acionista resgatado, em detrimento dos

²⁸¹ COSTA, Philomeno J. da. *Operações da Anônima com as Ações do seu Capital*. São Paulo: Dissertação para Concurso a Cátedra de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 1965, p. 80.

demaís e dos credores. A recíproca é também verdadeira: todas as vezes que se realizar um resgate por valor abaixo do patrimonial estar-se-á potencialmente impondo um prejuízo ao acionista resgatado, em benefício dos demais e dos credores.

4.1.4. OPOSIÇÃO DE CREDITORES

A oposição de credores não tem seu fundamento no valor do resgate, mas isto sim, na redução do capital com restituição aos acionistas de parte do valor das ações (artigo 174, *caput*, da Lei nº 6.404/76), o que aconteceria na hipótese de resgate levantada por Fran Martins. Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira também sustentam o cabimento da oposição de credores na hipótese de resgate de ações com redução do capital apresentada anteriormente, nos seguintes termos:

“Ocorre que toda redução do capital social importa diminuição da garantia dos credores, como já foi referido. Dessa forma, como ocorre restituição ao acionista do valor de suas ações caberia admitir – nos termos do artigo 174 da Lei - a oposição dos credores”²⁸².

4.1.5. IGUALDADE ENTRE ACIONISTAS NO RESGATE

Regra fundamental do resgate é o tratamento igualitário proporcional, o que se alcança por meio do resgate da totalidade de uma classe ou de sorteio, assumindo que o sorteio coloca todos os acionistas na mesma condição. Cunha Peixoto prega a liberdade de fixar-se o resgate das ações preferenciais antes ou depois das ordinárias, não sendo obrigatório que as ordinárias sejam resgatadas antes, como sustentava Gudesteu Pires²⁸³.

4.2. REEMBOLSO

4.2.1. DESCRIÇÃO DA CAUSA

O reembolso não é por si só uma causa de redução do capital social, uma vez que a redução somente é imposta caso não se consiga substituir os acionistas reembolsados no prazo de 120 dias, a contar da data de publicação da ata da assembléia

²⁸² LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1996, 2ª ed., v. 2, p. 179.

²⁸³ PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. *Sociedades por Ações*. São Paulo: Saraiva, 1972, v. 1, pp. 184-185.

geral em que aqueles foram dissidentes²⁸⁴, conforme previsto no artigo 45, § 6º, da Lei nº 6.404/76, que se transcreve a seguir:

“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.

(...)

§ 6º Se, no prazo de cento e vinte dias, a contar da publicação da ata da assembléia, 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 assembléia-geral, dentro de cinco dias, para tomar conhecimento daquela redução;

(...)”.

Em reforço ao que se disse acima, a respeito de o reembolso não ser ele mesmo a causa da redução do capital, a lição de Anna Luiza Gayoso e A. Prisco Paraíso:

“A consequência do reembolso para a sociedade dependerá da fonte de recursos utilizados para o reembolso Assim, verifica-se que:

a) Se as ações forem reembolsadas à conta de lucros ou reservas, elas devem ficar em tesouraria (art. 45, § 3º, da Lei nº 6.404). Isto significa que o domínio das ações é transferido à própria sociedade. Nota-se, entretanto, que quaisquer ações em tesouraria terão seus direitos suspensos (ex.: voto, dividendo). Contabilmente estas ações deverão ser destacadas no balanço, como dedução da conta do patrimônio líquido que registrar a origem dos recursos aplicados na sua liquidação.

b) Se as ações forem reembolsadas à conta do capital social e, não havendo substituição de acionistas em 120 dias, o capital da sociedade será reduzido no montante correspondente ao pago pelas ações (art. 45, §

²⁸⁴ Cf. Francesco Fenghi, ao comentar o recesso na Itália: “L’inserimento, nell’ambito della disciplina delle società di capitali, dell’istituto del recesso, che già si discosta dal principio fondamentale dell’art. 2377, comma 1º, - per il quale le deliberazioni dell’assemblea prese in conformità della legge e dell’atto costitutivo vincolano tutti i soci, ancorché non intervenuti o dissenzienti - e lo limita in certi casi ai soli soci che vogliano restare in società, presenta notevoli difficoltà per l’interprete. Basta por mente al fatto che esso sembra contrastare con il principio della fissità del capitale sociale, diretto a tutelare i terzi, come conseguenza della limitazione della responsabilità degli azionisti. Infatti l’esercizio del diritto di recesso conduce a un rimborso della quota del socio uscente e quindi a una (eventuale) riduzione del capitale sociale” (FENGHI, Francesco. *La Riduzione del Capitale - Premesse per una Ricerca sulla Funzione del Capitale Nelle Società per Azioni*. Milano: Giuffrè, 1974, pp. 97-98).

4º). Esta redução é automática e não necessita de aprovação pela assembleia. A lei estabelece que a assembleia geral deve ser convocada dentro de cinco dias, apenas para ‘*tomar conhecimento*’ da redução. Esta redução acarretará diminuição ao valor das antigas ações.

Observa-se que foi providencial para a sociedade a modificação introduzida pela Lei nº 6.404. O antigo Decreto nº 2.627 prescrevia que se não fossem substituídos os acionistas em 90 dias, o capital teria que ser reduzido (*vide supra*). A lei atual criou uma alternativa para evitar a drástica redução do capital: o reembolso das ações à conta de lucros ou reservas”²⁸⁵.

Fran Martins, ao comentar a operação, parece admiti-la com redução do capital apenas quando a companhia não possua lucros ou reservas, o que não parece apropriado, especialmente pelo fato de a norma constante do § 5º, do artigo em questão, utilizar-se de fórmula típica de normas permissivas: “poderá ser pago”. Neste particular, portanto, deve-se ler com ressalvas a lição do autor que se segue:

“Pode, entretanto, não possuindo a companhia lucros ou reservas para atenderem ao reembolso, esse ser feito à conta do capital social, ficando a sociedade com as ações para colocá-las com quem as desejar adquirir. Esses adquirentes pagarão pela mesma não o seu valor nominal ou de mercado mas o valor pelo qual as ações foram reembolsadas. Se, no prazo de 120 dias, contados a partir da data da publicação da ata da assembleia que deu lugar à retirada dos acionistas dissidentes, as ações reembolsadas à custa do capital social não forem colocadas, este considerar-se-á reduzido no montante correspondente ao reembolso (não ao valor nominal das ações, se essas o tiverem, se o valor patrimonial das mesmas, pago aos dissidentes, for superior a tal valor nominal), devendo os órgãos da administração convocar a assembleia geral, dentro de cinco dias, para tomar conhecimento daquela redução”²⁸⁶.

²⁸⁵ GAYOSO, Anna Luiza; PARAÍSO, A. Prisco. *O Direito de Retirada na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 1985, pp. 53-54.

²⁸⁶ MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Forense, 1977, p. 267.

4.2.2. VALOR DO REEMBOLSO

A fixação do valor do reembolso está diretamente relacionada com o valor que potencialmente reduzirá o seu capital, caso não encontre adquirentes para as ações por referido valor. Neste sentido, manifestou-se Miranda Valverde:

“O valor da ação reembolsado aos acionistas dissidentes é o preço que terão de pagar à sociedade aqueles que as quiserem adquirir. A sociedade não sofrerá, pois, desfalque no seu patrimônio. Os adquirentes ficam sub-rogados nos direitos e obrigações dos acionistas, que substituíram. (...)”²⁸⁷.

Quanto à fixação do valor do reembolso em si, a lei mostra uma tendência em proteger o acionista que está sendo reembolsado - ao limitar o valor patrimonial da ação, como sendo o mínimo - mais que eventuais credores ou os acionistas que permanecem associados, porque não estabelece um valor máximo, o qual, sendo maior que o patrimonial, poderá privilegiar o acionista reembolsado em detrimento dos remanescentes e de credores. Estes últimos, no entanto, se sobrevier a falência da companhia terão “ação revocatória para restituição do reembolso pago com redução do capital” (artigo 45, § 8º, da Lei nº 6.404/76).

4.2.3. IGUALDADE ENTRE REEMBOLSADOS

A questão da igualdade entre os reembolsados parece evocar a necessidade de tratamento proporcional, pois, por óbvio, não se pode reembolsar ao acionista a parcela de uma ação não integralizada. Isto não seria um *reembolso*, mas a lei, por outro lado, não parece restringir a possibilidade de tal acionista ser dissidente de deliberação societária e pedir o reembolso. Neste caso, a ele caberia o reembolso apenas da parcela contribuída.

4.3. AÇÕES EM COMISSO

4.3.1. DESCRIÇÃO DA CAUSA

As ações em comisso são outra causa que por si só não determina a redução do capital social, a qual somente torna-se obrigatória se - ao final do procedimento

²⁸⁷ VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedades por Ações. Rio de Janeiro: Forense, 1959, 3ª ed., v. 2, pp. 237-238.

assinalado pela lei - a companhia não tiver lucros ou reservas para integralizá-las e, tampouco, conseguir vendê-las, conforme descrito no artigo 107, inciso I e § 4º, da Lei nº 6.404/76:

“Art. 107. Verificada a mora do acionista, a companhia pode, à sua escolha:

I - promover contra o acionista, e os que com ele forem solidariamente responsáveis (artigo 108), processo de execução para cobrar as importâncias devidas, servindo o boletim de subscrição e o aviso de chamada como título extrajudicial nos termos do Código de Processo Civil; ou

II - mandar vender as ações em bolsa de valores, por conta e risco do acionista.

(...)

§ 4º Se a companhia não conseguir, por qualquer dos meios previstos neste artigo, a integralização das ações, poderá declará-las caducas e fazer suas as entradas realizadas, integralizando-as com lucros ou reservas, exceto a legal; se não tiver lucros e reservas suficientes, terá o prazo de 1 (um) ano para colocar as ações caídas em comisso, findo o qual, não tendo sido encontrado comprador, a assembléia-geral deliberará sobre a redução do capital em importância correspondente”.

Não se engane o intérprete, deixando-se acreditar que a obrigação de integralizar o capital recai apenas sobre os acionistas da companhia. De fato, a obrigação é de quem quer que seja o subscritor ou o adquirente²⁸⁸ das ações, seja ele acionista ou não da companhia²⁸⁹.

²⁸⁸ A expressão “adquirente” refere-se às hipóteses de (i) conversão de valores mobiliários (art. 166, inc. III, da Lei nº 6.404/76), em que não há subscrição de ações; e (ii) aquisição de ações não integralizadas, em que os adquirentes tornam-se responsáveis pela sua integralização *solidariamente* com os alienantes, para os quais tal obrigação cessa dois anos após a transferência das ações (art. 108, *caput* e parágrafo único, da Lei nº 6.404/76).

²⁸⁹ No caso de constituição, a companhia pode nem sequer existir, uma vez que a lei confere o prazo de 6 meses para a sua constituição (art. 81, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76), sendo, portanto, impróprio falar-se de acionista de sociedade que ainda não se constituiu. Note-se que o *caput* do art. 81 da Lei nº 6.404/76 tem o cuidado de referir-se a tais pessoas ou como “fundador” ou como “subscritor”, conforme o caso. O mesmo cuidado tem o *caput* e os §§ 1º, 2º e 4º do art. 87, bem como o art. 90 da Lei nº 6.404/76, todos referindo-se a tais pessoas como “fundadores” ou “subscritores”, em que pese o § 2º do citado art. 87 falar em ações, mas que deve ser interpretado como reportando-se às ações a que terão direito os fundadores e subscritores caso a constituição da companhia venha a ser aprovada pela assembléia. Mais razão parece ter essa interpretação, uma vez que a realização, como entrada, de 10%, no mínimo, do preço de emissão das ações subscritas (art. 80 c/c art. 85, *caput*, da Lei nº 6.404/76), é obrigatória apenas quando a realização do capital subscrito vier a ser feita em dinheiro, sendo diverso o tratamento quando essa realização vier a ser

Isso significa que a obrigação de “integralização das ações”, conforme previsto no art. 107, § 4º, parte final, da Lei nº 6.404/76, deve ser interpretada: (i) como a obrigação de aportar na companhia a totalidade do valor subscrito, ou seja, de *integralizar* o montante subscrito, tanto na constituição (art. 80 e segs. da Lei nº 6.404/76), quanto no aumento do capital (art. 166 e segs. da Lei nº 6.404/76) da companhia, seja por subscrição pública²⁹⁰, seja por subscrição privada; (ii) como a obrigação de, na conversão - em ações - de debêntures ou partes beneficiárias (art. 166, inc. III, da Lei nº 6.404/76), os valores mobiliários convertidos serem substituídos pelas ações e, portanto, desaparecerem; ou (iii) como a obrigação de, no exercício de direitos conferidos por bônus de subscrição ou de opção de compra de ações (art. 166, inc. III, da Lei nº 6.404/76), o beneficiário integralizar as ações subscritas ou entregar as prestações correspondentes ao valor das ações adquiridas.

No caso de *exercício de direitos conferidos por bônus de subscrição*, a obrigação será de *integralização* propriamente dita, retornando-se ao que já foi dito no item (i) acima, uma vez que existe o direito de o beneficiário subscrever ações a um preço determinado, o qual deve ser integralizado conforme o boletim subscrito.

Já no caso de *exercício de direitos conferidos por opção de compra de ações*, a obrigação será de o beneficiário entregar para a companhia a prestação

feita em bens (art. 98, § 2º e 3º, c/c art. 8º, *caput* e §§, da Lei nº 6.404/76), o que leva à conclusão de que - na hipótese de subscrição para realização com bens - no momento da subscrição, não existe a obrigação de o subscritor efetuar qualquer contribuição mínima em favor da sociedade em constituição, a título de realização do capital subscrito. Já no caso de sociedade existente e que esteja aumentando seu capital, deve-se seguir o entendimento de Mauro Penteadó, que distingue a efetivação do aumento no plano interno e externo da companhia. Segundo esse autor: “No plano interno, que abrange as relações dos acionistas entre si e com a companhia, o importe do aumento já passa a compor a cifra do capital, *para todos os efeitos - notadamente os que dizem respeito à mudança da situação jurídica de subscritor para acionista, com o exsurgir dos direitos e obrigações deste - por ocasião da subscrição das ações*, subseqüentemente à deliberação que aprovara a operação e reformara, *sub condicione*, o dispositivo estatutário correspondente.” (PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1988, p. 245, destacou-se). Na sociedade existente, o reconhecimento da condição de acionista, desde a subscrição das ações, é fundamental não apenas para atribuírem-se-lhes os deveres (incluídas aí as obrigações) do acionista, mas - como bem destaca Mauro Penteadó - também os direitos de acionista do subscritor, lembrando-se apenas que tal condição está condicionada à subscrição de todo o aumento.

²⁹⁰ Nelson Eizirik faz uma crítica à expressão “subscrição pública”, com amparo no trabalho de Ariadna Bohomoletz (GAAL, Ariadna Bohomoletz. *Da Caracterização da Emissão Pública de Valores Mobiliários: uma Análise Comparativa*. Rio de Janeiro: Dissertação de Mestrado para o Departamento de Ciências Jurídicas da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, 1982, pp. 115 a 119), com a qual se deve concordar. Apesar disso, pelo fato de a Lei nº 6.404/76 empregar a expressão “subscrição pública” e, não, “oferta pública”, no caso particular, ela será mantida. Afirma o autor: “(...) críticas têm sido feitas doutrinariamente ao emprego da expressão ‘emissão pública’, uma vez que a emissão designaria apenas o ato de criar os papéis. Assim, *não existiria emissão pública, mas sim oferta pública*. Há, porém, autores que aceitam o uso da expressão, no sentido técnico-legal, por significar a emissão pública a distribuição dos títulos aos subscritores. Nessa linha, entende-se que a palavra emissão (do latim *emissione*, ato de produzir e mandar para fora, lançar, expelir) designa o lançamento dos títulos e sua introdução no mercado”. (EIZIRIK, Nelson. *Aspectos Modernos do Direito Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 1992, p. 13, destacou-se).

correspondente ao valor das ações adquiridas em função do exercício dos direitos conferidos pelas opções de compra, uma vez que a regra é tais ações serem outorgadas com base em um plano de opções aprovado em assembléia geral (art. 168, § 3º, da Lei nº 6.404/76) e em contratos de exercício de opções, sem que ocorra uma subscrição de ações por parte do beneficiário e sem que se possa falar, portanto, em *integralização* propriamente dita.

Não sendo cumprida a obrigação de integralização das ações ou de entrega das prestações correspondentes ao valor das ações adquiridas²⁹¹ - *e aqui começa propriamente a descrição da causa de redução do capital em função de ações caídas em comisso* - verifica-se a mora do acionista ou beneficiário, surgindo para a companhia o direito de, à sua escolha: (i) “promover contra o acionista, e os que com ele forem responsáveis (art. 108), processo de execução para cobrar as importâncias devidas, servindo o boletim de subscrição e o aviso de chamada como título extrajudicial nos termos do Código de Processo Civil” (art. 107, inc. I, da Lei nº 6.404/76); ou (ii) “mandar vender as ações em bolsa de valores, por conta e risco do acionista” (artigo 107, inciso II, da Lei nº 6.404/76).

Caso a companhia não consiga, por qualquer dos meios acima descritos, a integralização das ações ou a entrega das prestações correspondentes ao valor das ações adquiridas, “poderá declará-las caducas e fazer suas as entradas realizadas, integralizando-as com lucros ou reservas, exceto a legal; *se não tiver lucros e reservas suficientes, terá o prazo de 1 (um) ano para colocar as ações caídas em comisso, findo o qual, não tendo sido encontrado comprador, a assembléia geral deliberará sobre a redução do capital em importância correspondente*” (art. 107, § 4º, parte final, da Lei nº 6.404/76 - destacou-se).

4.3.2. VALOR DA REDUÇÃO

O § 4º do dispositivo em análise dispõe apenas que a redução do capital será deliberada em “importância correspondente”. Entende-se que a importância deve ser correspondente ao valor total subscrito, reduzido do somatório (i) da parcela realizada pelo acionista, (ii) da parcela, eventualmente, realizada com lucros e reservas, e (iii) do montante levantado com a eventual colocação de parte das ações.

²⁹¹ A hipótese descrita no item (ii) do parágrafo anterior não foi incluída aqui propositalmente, uma vez que o não desaparecimento dos valores mobiliários convertidos é de responsabilidade da administração da companhia e não do beneficiário das ações, razão pela qual a solução a ser dada não é a redução do capital, mas sim o seu efetivo cancelamento e apuração de responsabilidades.

4.3.3. IGUALDADE

A igualdade é questão de menor relevância em relação a ações caídas em comisso, uma vez que o acionista em mora é que deu causa diretamente à situação em que se encontra. Apesar disso, existindo dois ou mais acionistas em mora por determinado montante de ações subscrito e não integralizado, entende-se que o tratamento entre eles dever ser proporcional. Por exemplo, no caso de existirem reservas suficientes para integralizar parte das ações em comisso, tais reservas devem beneficiar a todos os acionistas morosos proporcionalmente ao montante subscrito.

4.4. CISÃO

4.4.1. DESCRIÇÃO DA CAUSA

A cisão está prevista no artigo 229, *caput*, da Lei nº 6.404/76 nos seguintes termos:

“Art. 229. A cisão é a operação pela qual a companhia transfere parcelas do seu patrimônio para uma ou mais sociedades, constituídas para esse fim ou já existentes, extinguindo-se a companhia cindida, se houver versão de todo o seu patrimônio, ou dividindo-se o seu capital, se parcial a versão.
(...)”.

Antes de a cisão vir a ser expressamente prevista, procurava-se alcançá-la pelo encadeamento de uma série de operações, que culminavam em uma redução do capital da sociedade cindida, com versão de patrimônio - não apenas ativos - em outra sociedade, efetuando-se a redução pelo valor líquido. Daí, talvez, um interesse atual que possa ter o estudo da forma histórica de alcançar-se, com mais facilidade e segurança, a cisão de sociedade. O procedimento histórico de cisão encontra-se descrito abaixo:

“(...) – de redução por cissiparidade.

Correspondendo o valor das ações dos acionistas domiciliados no Estado, em que se situava a filial, ao valor líquido do capital nesta empregado, deliberou-se desagregá-la do patrimônio social, diminuir o capital daquele valor, recolher as ações daqueles acionistas e, em seguida, dar-se-lhes, em pagamento destas, o ativo e o passivo da filial.

Para êsse efeito, aquêles acionistas organizaram nova e distinta sociedade anônima, à qual transferiram suas ações; e esta sociedade, ao cabo da operação, restituiu à sociedade matriz as ações desta, de que era titular, recebendo, por escritura pública, em pagamento dessas ações, que foram anuladas, a universalidade do ativo e passivo da filial, sucedendo-lhe nela.

A sociedade matriz, em consequência, reduziu seu capital, diminuindo-o da quantia correspondente às suas próprias ações, recolhidas e canceladas para todos os efeitos legais²⁹².

4.4.2. OPOSIÇÃO DE CREDORES

A Lei nº 6.404/76 traz regras específicas para a manifestação de credores (artigo 233) e de debenturistas (artigo 231) da companhia cindida. Em relação aos debenturistas, duas questões chamam a atenção. A primeira é que - diferentemente da regra contida no artigo 174, § 3º, da Lei nº 6.404/76, analisada anteriormente - o artigo 231, § 1º, da Lei nº 6.404/76, traz regra salutar, no sentido de permitir à companhia afastar um processo oneroso e difícil de conseguir a aprovação, em assembléia especial, de cada emissão e série de debêntures dentro do prazo especificado de 60 dias.

Aqui, permite a lei que a companhia simplesmente assegure aos debenturistas o direito de resgatar as debêntures de que forem titulares no prazo mínimo de 6 meses, aplicando-se a tal resgate o disposto no artigo 55, § 2º, da Lei nº 6.404/76, em que é fixado o seu valor máximo em montante correspondente ao valor nominal das debêntures, podendo entender-se que a tal montante possa-se somar a correção monetária prevista no próprio título, desde que em acordo com a legislação aplicável.

A segunda, é que, em relação aos credores, há duas diferenças significativas em relação à regra geral prevista no artigo 174, *caput* e § 1º, da Lei nº 6.404/76. A primeira é que, ao invés do prazo de sessenta dias para opor-se, aqui (artigo 231, § 1º, da Lei nº 6.404/76) o prazo é de noventa dias. A segunda, é que, ao invés de a oposição ser franqueada apenas a credores quirografários, aqui a lei é silente, havendo forte posição da doutrina no sentido de que é cabível a qualquer credor²⁹³.

²⁹² FERREIRA, Waldemar. *Tratado de Direito Comercial - O Estatuto da Sociedade por Ações*. São Paulo: Saraiva, 1961, v. 4, pp. 213-214.

²⁹³ Neste sentido: Campos Batalha: “Entretanto, o ato de cisão parcial poderá estipular que as sociedades, que absorverem parcelas do patrimônio, responderão apenas pelas obrigações que lhes forem transferidas, sem

4.5. RESGATE DE AÇÕES APÓS A REALIZAÇÃO DE OPA

4.5.1. DESCRIÇÃO DA CAUSA

Está é uma causa exclusiva de companhias abertas, pois, em que pese o dispositivo não ser expresso neste sentido, tal pode-se depreender do fato de a operação suceder ao procedimento de fechamento de capital de uma companhia, por meio de OPA, a qual se submete à regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários. Esta causa está descrita no artigo 4º, § 5º, da Lei nº 6.404/76, que tem o seguinte teor:

“Art. 4º (...)

(...)

§ 5º Terminado o prazo da oferta pública fixado na regulamentação expedida pela Comissão de Valores Mobiliários, se remanescerem em circulação menos de 5% (cinco por cento) do total das ações emitidas pela companhia, a assembléia-geral poderá deliberar o resgate dessas ações pelo valor da oferta de que trata o § 4º, desde que deposite em estabelecimento bancário autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários, à disposição dos seus titulares, o valor de resgate, não se aplicando, nesse caso, o disposto no § 6º do art. 44.

(...)”.

solidariedade entre elas ou com a companhia cindida; nessa hipótese, qualquer credor por título anterior poderá opor-se à estipulação, no que diz respeito a seu crédito. A oposição se fará através de notificação (judicial ou extrajudicial) dentro do prazo de decadência de 90 dias” (CAMPOS BATALHA, Wilson de Souza. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas. Rio de Janeiro: Forense, 1977, v.3, p. 1072); Fran Martins: “Contudo, no caso de ser feita estipulação especial para divisão da responsabilidade pelo pagamento das obrigações assumidas pela sociedade cindida, no caso de cisão parcial, desaparecendo a solidariedade que a lei, em regra geral, dispõe na hipótese de cisão parcial, qualquer credor da sociedade cindida, anterior à cisão, tem a faculdade de opor-se à estipulação, em relação ao seu crédito, já que essa poderá prejudicá-lo pela diminuição da garantia que lhe era dada com a solidariedade das sociedades cindidas e receptoras de parte do patrimônio desta” (MARTINS, Fran. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas. Rio de Janeiro: Forense, 1978, v. 3, p. 181); Egberto Lacerda e Tavares Guerreiro: “Como é evidente, essa limitação de responsabilidade pode resultar lesiva aos interesses dos credores anteriores à cisão, motivo pelo qual o dispositivo, em sua parte final, lhes outorga o direito de oposição a semelhante estipulação, no que diz respeito a seus respectivos créditos. Para que sua oposição seja eficaz, no sentido da não observância da estipulação, deverão notificar a sociedade no prazo de noventa (90) dias a contar da data da publicação dos atos da cisão” (TEIXEIRA, Egberto Lacerda; e GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro. São Paulo: Bushatsky, 1979, v. 2, p. 690); e, entre outros, Modesto Carvalhosa: “A doutrina visualiza nessa possibilidade convencional de exclusão de solidariedade na cisão parcial lesão aos direitos dos credores em geral. Isso porque a oposição beneficiará apenas o credor oponente e não os demais” (CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas. São Paulo: Saraiva, 2002, 3ª ed., v. 4, t. I, p. 331).

Nelson Eizirik descreve esta hipótese, ainda que sem uma preocupação aparente com ela poder vir a causar a redução do capital social da companhia, da seguinte maneira:

“O resgate, segundo o artigo 44 da Lei das S.A., constitui ‘o pagamento do valor das ações para retirá-las definitivamente de circulação, com redução ou não do capital social’. Trata-se de faculdade atribuída à companhia, a qual - desde que possua os fundos necessários - poderá, a qualquer momento, proceder ao resgate das ações que compõem o seu capital social.

(...)

No entanto, a Lei nº 10.303/2001, ao acrescentar o § 5º ao artigo 4º da Lei Societária, autorizou a assembléia geral a aprovar o resgate apenas das ações que remanescerem em circulação após o fechamento de capital da companhia, desde que tais ações representem menos de 5% (cinco por cento) do total de ações emitidas pela companhia e que seja depositado, em favor dos seus titulares, o valor praticado na oferta pública de cancelamento de registro.

Vale dizer, a Lei Societária permite que, observadas as condições nela previstas, a assembléia geral delibere o resgate apenas das ações pertencentes aos acionistas minoritários, permanecendo o acionista controlador com a titularidade de suas ações, visto que estas não são consideradas ações em circulação.

Ademais, o resgate ora mencionado não depende de aprovação em assembléia especial das ações resgatadas, visto que o artigo 4º, § 5º, da Lei das S.A. expressamente afastou a incidência do § 6º do artigo 44 da Lei das Sociedades Anônimas”²⁹⁴.

4.5.2. CABIMENTO

As mesmas questões levantadas em relação ao resgate de ações do artigo 44, § 1º, da Lei nº 6.404/76, em que se menciona expressamente a redução do capital social, com mais razão colocam-se aqui, em que tal menção não é feita. Apesar disso,

²⁹⁴ EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariadna B.; Parente, Flávia; e Henriques, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais - Regime Jurídico*. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, pp. 560-561.

acredita-se que, ao considerar-se possível a efetivação do resgate do artigo 44, § 1º, da Lei nº 6.404/76 contra a conta capital, como o faz Fran Martins, também no resgate do artigo 4º, § 5º, da Lei nº 6.404/76 deveria ser admitida, porque as referências deste último dispositivo ao primeiro parecem autorizar que a ambos seja dispensado o mesmo tratamento, exceto nos pontos em que a lei expressamente excluiu essa uniformidade, como é o caso da aprovação da operação em assembléia especial.

Para aqueles que, ao contrário, não admitam o resgate do artigo 44, § 1º, da Lei nº 6.404/76, com redução do capital, não há qualquer motivo para que se tenha uma interpretação diferente a respeito da hipótese trazida pelo artigo 4º, § 5º, da Lei nº 6.404/76, devendo, por isso, ter a mesma exegese restritiva neste caso. Talvez, até com mais razão, na medida em que o intérprete seja mais apegado ao princípio da igualdade em seu aspecto formal e negativo, uma vez que, nesta hipótese de resgate, a aprovação pela classe afetada é expressamente excluída pela lei.

4.5.3. VALOR DO RESGATE E IMPACTO PARA CREDORES

O valor do resgate do artigo 4º, § 5º, da Lei nº 6.404/76, deve ser igual ao preço praticado na OPA que o antecede, o qual, segundo o artigo 4º, inciso V, c/c o artigo 8º, § 3º, e seus incisos, da Instrução CVM nº 361/01, deve ser uniforme e justo, calculado por um, ou por uma combinação, dos seguintes critérios: cotação em bolsa, patrimônio líquido e valor econômico.

4.5.4. OPOSIÇÃO DE CREDORES

A oposição de credores também deve ser vista de modo paralelo com o entendimento adotado a respeito do resgate do artigo 44, § 1º, da Lei nº 6.404/76; aceitando-a naquele resgate, parece ser o caso de aceitá-la também aqui: afastando-o lá, o mesmo deve ocorrer aqui.

4.5.5. IGUALDADE ENTRE ACIONISTAS NO RESGATE APÓS OPA

A igualdade entre acionistas de uma mesma espécie e classe de ações é assegurada na OPA pela Instrução CVM nº 361/01, por meio de uma série de medidas, como: ser dirigida indistintamente aos titulares de ações da mesma espécie e classe de ações, assegurar tratamento equitativo aos destinatários, ser lançada por preço uniforme

(salvo a possibilidade de fixação de preços diversos conforme a classe e espécie de ações objeto da OPA) e ser efetivada em leilão em bolsa de valores.

As mesmas regras, parece, devam aplicar-se ao resgate de ações após a realização de OPA, em que pese o texto do artigo 4º, § 5º, da Lei nº 6.404/76, impor apenas que o preço praticado no resgate seja o mesmo daquele praticado na OPA.

BIBLIOGRAFIA CITADA

- ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A (e as ações previstas na Lei nº 6.404/76 para efetivá-la)*. São Paulo: dissertação de mestrado apresentada para a obtenção do grau de Mestre em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da USP, 2006.
- CASSIDY, John. *dot.com - The Greatest Story Ever Sold*. New York: Allen Lane - The Penguin Press, 2002.
- ALVES, José Carlos Moreira. *Direito Romano*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2005, 6ª ed., v. 2.
- ARAGÃO, Paulo Cezar; CRUZ, Gisela Sampaio da. Alguns Aspectos da Redução de Capital das Sociedades Anônimas. in CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coord.). *Reorganização Societária*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.
- ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller, 2001.
- _____. *Studi in Tema di Società*. Milano: Giuffrè, 1952.
- BAEZA, María Teresa Ortuño. Reducción de Capital en la Sociedad Anónima - Un Análisis a Luz del Principio de Paridad de Trato in Revista Aranzadi de Derecho de Sociedades. Navarra: Thomson - Aranzadi, 2004, nº 23.
- BALLANTINE, Henry Winthrop. *Ballantine on Corporations*. Chicago: Callaghan and Co., 1946.
- BARBOSA, Denis Borges. Da Conferência de Bens Intangíveis ao Capital das Sociedades Anônimas in Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1980, nº 37.
- _____. BARBOSA, Denis Borges; e BARBOSA, Ana Beatriz Nunes. *A Propriedade Intelectual no Século XXI - Estudos de Direito*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2008.
- BATALHA, Wilson de Souza Campos. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 1977, v. 2.
- _____. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 1977, v. 3.
- BLANCO, Antonio Pérez de la Cruz. *La Reducción del Capital en Sociedades Anónimas y de Responsabilidad Limitada*. Bolonha: Publicaciones del Real Colegio de España en Bolonia, 1973.
- BOBBIO, Norberto. *Teoria da Norma Jurídica*. São Paulo: Edipro, 2001.
- BORBA, José Edwaldo Tavares. *Das Debêntures*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.
- BRUNETTI, Antonio. *Trattato del Diritto delle Società*. Milano: Giuffrè, 1948, 2ª ed., v. 1.
- _____. *Trattato del Diritto delle Società*. Milano: Giuffrè, 1948, v. 2.
- BULGARELLI, Waldírio. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1978, v. 4.
- _____. *Questões de Direito Societário*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983.
- _____. *Regime Jurídico do Conselho Fiscal das S/A*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.
- _____. *Manual das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Atlas, 2000, 12ª ed.
- CARDOSO, Fernando. *Redução do Capital Social das Sociedades Anônimas*. Lisboa: Livraria PortuGalmundo Editora, 1989.

- CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 2000, 3ª ed., v. 1.
- _____. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1998, 2ª ed., v. 2.
- _____. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1998, 2ª ed., v. 3.
- _____. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 2000, 3ª ed., v. 3.
- _____. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 2002, 3ª ed., v. 4, t. I.
- COMPARATO, Fábio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005, 4ª ed.
- _____. *Novos Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981.
- _____. *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990.
- COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. *Avaliação de Empresas "Valuation"- Calculando e Gerenciando o Valor das Empresas*, tradução do original *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. São Paulo: Makron Books, 2000, tradução da 2ª ed.
- CORDEIRO, Antônio Menezes. *Direito Europeu das Sociedades*. Coimbra: Almedina, 2005, p. 190.
- CORDT, Yves de. *L'Égalité entre Actionnaires*. Bruxelles: Bruylant, 2004.
- COSTA, Philomeno J. da. *Anotações às Companhias*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1980.
- _____. *Operações da Anônima com as Ações do seu Capital*. São Paulo: Dissertação para Concurso a Cátedra de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 1965.
- CRUSIUS, Alberto. *Direito de Acionistas conforme o seu Capital*. Porto Alegre: Ortiz, 1989.
- DAMODARAN, Aswath. *Avaliação de Investimentos - Ferramentas e Técnicas para a Determinação do Valor de Qualquer Ativo*, tradução Bazán Tecnologia Linguística. Rio de Janeiro: Quality Mark, 2001, 3ª reimpressão.
- DANA-DEMARET, Sabine. *Le Capital Social*. Paris: Litec, 1989.
- DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*. 2ª ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2004.
- EITEMAN, David K.; STONEHILL, Arthur I.; e MOFFET, Michael H. *Multinational Business Finance*. Boston: Addison Wesley, 2000.
- EIZIRIK, Nelson. *Temas de Direito Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.
- _____. *Aspectos Modernos do Direito Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 1992.
- FENGHI, Francesco. *La Riduzione del Capitale: Premesse per una Ricerca sulla Funzione del Capitale nelle Società per Azioni*. Milano: Dott. A. Giuffrè, 1984.
- FERREIRA, Waldemar Martins. *Questões de Direito Commercial*. São Paulo: Tipografia Siqueira Sales Oliveira Rocha, 1932, v. 2.
- _____. *Tratado de Sociedades Mercantis*. 5ª ed. Rio de Janeiro: Editora Nacional de Direito, 1958, 5ª ed., v. 4.
- _____. *Tratado de Sociedades Mercantis*. 5ª ed. Rio de Janeiro: Editora Nacional de Direito, 1958, 5ª ed., v. 5.
- _____. *Tratado das Debênturas*. São Paulo: Editora Limitada imprimiu para a Livraria Freitas Bastos, 1943, v. 1.
- _____. *Tratado de Direito Commercial*. São Paulo: Saraiva, 1961, v. 4.
- FERRI, Giuseppe. *Manuale di Diritto Commerciale*. Torino: Unione Tipografico -

Editrice Torinese, 1976, 4ª ed.

FISCHER, Rodolfo. *Las Sociedades Anónimas - Su Régimen Jurídico. Traducción del alemán por W. Roces. Madrid: Editorial Réus, 1934.*

FRAGOSO, Daniella M. N. R. *Sociedade por Ações - Constituição.* São Paulo: Atlas, 2008.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. *Invalidez das Deliberações de Assembléia das S/A.* São Paulo: Malheiros, 1999.

_____. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.* São Paulo: Malheiros Editores, 1993.

GAAL, Ariadna Bohomoletz. *Da Caracterização da Emissão Pública de Valores Mobiliários: uma Análise Comparativa.* Rio de Janeiro: Dissertação de Mestrado para o Departamento de Ciências Jurídicas da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, 1982.

GALGANO, Francesco; GENGHINI, Ricardo. *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico Dell'Economia - Il Nuovo Diritto Societario - Gli Statuti Delle Nuove Società di Capitali.* Padova: Casa Editrice Dott. Antonio Milani, 2006, 3º ed., v. 29, t. II.

GARRIGUES, Joaquim. *Curso de Derecho Mercantil.* 5ª ed. Madrid: Aguirre, t. I, 1968.

GARRIGUES, Joaquín; URÍA, Rodrigo. *Comentário a la Ley de Sociedades Anónimas.* 3ª ed. Madrid: Aguirre, t. II, 1976.

GAYOSO, Anna Luiza; PARAÍSO, A. Prisco. *O Direito de Retirada na Sociedade Anônima.* Rio de Janeiro: Forense, 1985.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Regime Jurídico do Capital Autorizado.* São Paulo: Saraiva, 1984.

IUDÍCIBUS, Sérgio; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. *Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações.* São Paulo: Atlas, 2003.

JAEGER, Pier Giusto; DENOZZA, Francesco; TOFFOLETTO, Alberto. *Appunti di Diritto Commerciale - Impresa e Società.* Milano: Giuffrè, 2006, 6ª ed.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1997, 3ª ed., v. 1.

_____. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1996, 2ª ed., v. 2.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Pareceres.* São Paulo: Editora Singular, 2004, v. 1.

MANZINI, Giorgia. *Le Operazioni sul Capitale Sociale.* Padova: Casa Editrice Dott. Antonio Milani, 2000.

MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas.* Rio de Janeiro: Forense, 1977, v. 1.

_____. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas.* Rio de Janeiro: Forense, 1978, v. 2, t. II.

_____. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas.* Rio de Janeiro: Forense, 1978, v. 3.

MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro.* Atualização Ruymar de Lima Nucci. Campinas: Bookseller, v. 2, t. II, 2001.

MESSINEO, Francesco. *Manuale di Diritto Civile e Commerciale - Codici e Norme Complementari.* Milano: Giuffrè, 8ª ed., v. 4.

MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. *Tratado de Direito Privado.* Campinas: Bookseller, 2007, t. 50.

PEDREIRA, Bulhões. *Finanças e Demonstrações Financeiras da Companhia: Conceitos Fundamentais.* Rio de Janeiro: Forense, 1989.

PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. *Sociedades por Ações.* São Paulo: Saraiva, 1972, v. 1.

_____. *Sociedades por Ações.* São Paulo: Saraiva, 1973, v. 3.

- _____. *Sociedades por Ações*. São Paulo: Saraiva, 1973, v. 4.
- PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Aumento de Capital das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1988.
- PERTILE, Antonio. *Storia del Diritto Italiano - Dalla Caduta Dell'Impero Romano alla Codificazione - Storia del Diritto Pubblico e delle Fonti*. Torino: 1897, v. 2, parte I.
- PLATANIA, Fernando. *Le Modifiche del Capitale*. Milano: Dott. A Giuffrè Editore, 1998.
- ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; e JAFFE, Jeffrey F. *Administração Financeira*. São Paulo: Atlas, 1995.
- SCIALOJA, Antonio. *Saggi di Vario Diritto*. Roma: Società Editrice del Foro Italiano, 1927, v. 1.
- SYLVESTRE-TOUVIN, Stéphane. *Le Coup D'Accordéon ou Les Vicissitudes du Capital*. Aix-en-Provence: Presses Universitaires D'Aix-Marseille, 2003.
- TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. São Paulo: Bushatsky, 1979, v. 1.
- _____. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. São Paulo: Bushatsky, 1979, v.2.
- TESTI, Donata. Il capitale sociale nella prassi statutaria. *Repertorio Giurisprudenza Commerciale*. 1979, 4-I.
- VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações*. Rio de Janeiro: Forense, 1959, 3ª ed., v. 1.
- _____. *Sociedades por Ações*. Rio de Janeiro: Forense, 1959, 3ª ed., v. 2.
- VIDIGAL, Geraldo de Camargo; MARTINS, Ives Gandra da Silva (coord.). *Comentários à Lei das Sociedades por Ações*. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1999.
- VINCENS, M. Émile. *Exposition Raisonnée de la Legislation Commerciale et Examen Critique de Code de Commerce*. Paris: 1821, t. I,
- VIVANTE, Cesare. *Trattato di Diritto Commerciale*. Milano: Francesco Vallardi, 5ª ed., v. 2, 1935.