

A PROTEÇÃO AOS CREDORES E AOS ACIONISTAS NO AUMENTO DE CAPITAL

ERASMO VALLADÃO A. E N. FRANÇA

Advogado em São Paulo. Professor Doutor do Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da USP. Mestre e Doutor em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da USP. Ex-conselheiro da Associação dos Advogados de São Paulo.

MARCELO VIEIRA VON ADAMEK

Advogado em São Paulo. Pós-graduado pelo IBRE/EASP-FGV. Doutor e Mestre em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da USP.

1. Introdução. 2. O conceito de capital social. 3. Capital social e patrimônio. 4. O capital social como garantia indireta dos credores. 5. O capital social como medida dos direitos dos acionistas. 6. Os aumentos de capital social e os interesses dos acionistas e dos credores. 6.1. A tutela dos sócios por meio do direito de preferência. 6.2. A proteção aos credores. 6.3. Aumentos de capital ordenados pelo Poder Judiciário ?

1. Introdução.

Conquanto seja tema da maior relevância para o direito societário, o instituto do capital social não tem merecido a devida atenção dos profissionais da área jurídica. Não raro, equívocos na estruturação de operações societárias ou na formulação de demandas em juízo resultam simplesmente da falta de domínio dos princípios reitores do capital social, suas funções e as íntimas interações funcionais que mantém com outros institutos.

Sem qualquer pretensão de aqui inovar, procurar-se-á simplesmente colocar em evidência, nas linhas seguintes, alguns conceitos fundamentais para, na seqüência, destacar de que modo as regras legais cogentes sobre o capital social buscam preservar os interesses dos credores e dos acionistas nos aumentos de capital.

2. O conceito de capital social.

O conceito de capital social, ideado na Europa continental, é com razão apontado por Herbert Wiedemann – um dos maiores societaristas contemporâneos – como uma contribuição cultural de primeiro grau¹. É sobre o instituto do capital social (*Institut des Garantiekapitals*) que se construiu o sistema de proteção aos credores, nas sociedades

¹ Cf. *Gesellschaftsrecht I – Grundlagen*, Munique : C.H. Beck, 1980, p. 558.

em que há limitação de responsabilidade dos sócios, como a sociedade anônima, permitindo, assim, o seu pleno desenvolvimento.

Com efeito, foi no século XIX, época do surgimento da moderna sociedade anônima (primeiro com o Código Comercial francês de 1807 e, posteriormente, com a Lei francesa de 24.7.1867), que tal instituto foi devidamente elaborado. Até então, as sociedades comerciais tinham, sempre, ao menos um dos sócios solidariamente responsável pelas obrigações sociais (sociedade em nome coletivo, sociedade em comandita, sociedade de capital e indústria, sociedade em conta de participação). Os credores eram protegidos, portanto, por meio do patrimônio pessoal de um ou mais sócios, subsidiariamente ao patrimônio social².

Contudo, no momento em que se permitiu aos particulares, livremente, a constituição de sociedades anônimas (precisamente com a mencionada Lei francesa de 24.7.1867 e, entre nós, com a Lei 3.150 de 4.11.1882), na qual os sócios só respondem pelas ações subscritas ou adquiridas, foi necessário conceber um sistema eficaz de proteção aos credores, que se deu justamente através do instituto do capital social.

3. Capital social e patrimônio.

Nada tem a ver o capital social, porém – alerte-se desde logo – com o patrimônio social. São institutos absolutamente distintos.

O patrimônio constitui uma universalidade de direito (CC, art. 91): trata-se do conjunto de relações jurídicas, ativas e passivas, de uma determinada pessoa, dotadas de valor econômico. Abrange, portanto, os direitos e obrigações pecuniárias de uma pessoa, formando o *ativo* os bens corpóreos e incorpóreos de que é titular e constituindo o *passivo* as obrigações de que é devedora. Por isso, se na acepção *vulgar*, o patrimônio é entendido como o conjunto de bens de que é titular uma determinada pessoa, na acepção *jurídica*, tem um significado diverso e bastante preciso: compreende tanto o ativo como o passivo³, e é por isso que uma pessoa, física ou jurídica, pode ter um patrimônio *negativo*: suas obrigações podem superar o valor de seus bens.

De outra parte, o patrimônio é uma *realidade dinâmica* e essencialmente *mutável*, tanto em seu montante como na sua composição. Em seu montante, altera-se o patrimônio em função do lucro ou prejuízo que o titular experimentar. Em sua composição, muda o patrimônio com a aquisição e a alienação de bens e direitos.

² Cf. HERBERT WIEDEMANN, ob. cit., p. 557.

³ Cf. MAURO RODRIGUES PENTEADO, *Aumento de capital das sociedades anônimas*, SP: Saraiva, 1988, p. 12.

Já o capital social é uma realidade estática: é, de regra, *fixo*, somente podendo ser alterado (mediante aumento ou redução) nas hipóteses minuciosamente previstas em lei. Não muda automaticamente, ainda quando os bens porventura conferidos pelos sócios em integralização do capital social sofram variações, alterações ou alienações.

O capital social não passa de uma *cifra*: representa o valor que os sócios estimam ser necessário ao desenvolvimento da atividade social e que deve estar expresso, em moeda corrente nacional, no contrato social (CC, art. 997, III) ou nos estatutos (LSA, art. 5º). É um valor ideal, e não uma realidade corpórea ou tangível.

Ele é representado, no balanço, na coluna do *passivo*, em item destacado, porque esse valor deve permanecer intocado (salvo nas hipóteses legais de alteração), enquanto durar a sociedade, como se fora a representação de algo indisponível. Justamente por isso, é considerado “passivo inexigível”, pois não corresponde a uma dívida social: as contribuições dos sócios (dinheiro ou bens) para integralizar o capital social vão para o *ativo*, mas não podem ser a eles *devolvidas*, em princípio, a não ser quando da liquidação da sociedade.

Quando se diz que o capital social não passa de uma cifra, quer-se dizer que ele constitui, precisamente, uma *medida*: uma *medida* a partir da qual se pode verificar se a sociedade deu lucros (grosso modo, se a diferença entre o valor do ativo e do passivo excedeu a cifra do capital social) e se, conseqüentemente, pode distribuí-los aos sócios; e também uma *medida* com relação à qual se aferem os direitos dos sócios (numa sociedade essencialmente capitalista, como é a sociedade anônima, por exemplo, quem tem mais ações tem mais direitos).

É sempre citada na literatura jurídica, a propósito, a imagem cunhada por Vivante, que compara o capital social a um recipiente, destinado a *medir* os grãos, que representam, nessa imagem, o patrimônio social. Os grãos podem exceder o recipiente – caso em que a sociedade estará dando lucro – ou podem não chegar a enchê-lo – caso em que a sociedade estará experimentando prejuízo⁴.

⁴ Cf. CESARE VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale*, 5ª ed. Milão : Vallardi, 1923, vol. 2, p. 193: Diria, à guisa de imagem, que este capital nominal e abstrato (*nomen juris*) cumpre perante o patrimônio ou capital real a função de um recipiente destinado a medir o grão, que ora supera a medida, ora não chega a completá-la” (tradução livre do original: “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”).

A garantia (direta) dos credores está, evidentemente, no *conteúdo* do recipiente – os bens e direitos que a sociedade tiver em seu patrimônio (CC, art. 391, e CPC, art. 591) – e não na sua capacidade⁵, já que ele pode estar vazio...

Quando se fala, portanto, que o capital social constitui uma garantia para os credores, é preciso bem compreender essa expressão. Na verdade, como se verá a seguir, ele funciona como uma garantia indireta.

4. O capital social como garantia indireta dos credores.

O capital social representa uma garantia indireta para os credores porque a lei assegura, *em primeiro lugar*, que, uma vez *subscrito* pelos acionistas, ele deverá ser necessariamente *integralizado* (ou *realizado*).

A propósito, o art. 106 da LSA prevê que “o acionista *é obrigado a realizar*, nas condições previstas no estatuto ou boletim de subscrição, *a prestação correspondente às ações subscritas ou adquiridas*”⁶.

Além disso, entre os deveres do liquidante, em caso de dissolução da sociedade anônima, encontra-se o de “*exigir dos acionistas*, quando o ativo não bastar para a solução do passivo, *a integralização de suas ações*” (LSA, art. 210, V)⁷.

De outra parte, a Lei de Recuperação de Empresas e Falências prevê, no seu art. 82, que “*a responsabilidade pessoal dos sócios de responsabilidade limitada*, dos controladores e dos administradores da sociedade falida, estabelecida nas respectivas leis, *será apurada no próprio juízo da falência*, independentemente da realização do ativo e da prova de sua insuficiência para cobrir o passivo”.

O credor tem a garantia da lei, portanto, de que aquilo que os sócios prometeram realizar, ao subscreverem as ações em que se divide o capital social, será efetivamente aportado, de uma forma ou de outra. O valor correspondente à cifra do capital social deverá ser colocado integralmente na sociedade (o “recipiente” deverá ser enchido por inteiro).

⁵ Cf. RICCARDO ARGENZIANO, *Il finanziamento delle imprese industriali*, Milão : Giuffrè, 1963, p. 188, nota 1, citado por MAURO RODRIGUES PENTEADO, *ob. cit.*, p. 35.

⁶ Regra correspondente no CC: arts. 1.004 e 1.052.

⁷ Regra correspondente no CC: art. 1.103, V.

A lei assegura ao credor, *em segundo lugar*, que a integralização corresponda, efetivamente, à cifra nominal em dinheiro declarada como capital nos estatutos sociais.

Isso se dá na hipótese de integralização do capital com bens (que podem não valer o que o acionista declarou que vale). Dessa forma, o art. 8º e seu § 6º, da LSA estipula que os bens devem ser avaliados, prevendo a responsabilidade dos avaliadores e do subscritor⁸.

O credor tem a garantia da lei, portanto, de que o valor dos bens que os acionistas conferirem para integralização do capital social deverá corresponder, efetivamente, ao valor das ações subscritas (o “recipiente” deverá ser enchido por inteiro e seu *conteúdo* deverá corresponder à qualidade declarada).

A lei assegura ao credor, *em terceiro lugar*, que o capital será *intangível*.

Isso significa que as contribuições dos sócios, correspondentes à integralização do capital, que passam a integrar o patrimônio da sociedade, *somente poderão ser utilizadas na atividade social*, não podendo ser a eles *restituídas* senão, em princípio, na liquidação da sociedade (LSA, art. 210, IV), ou então, nas hipóteses expressamente previstas⁹.

É exatamente por isso, aliás, que a lei não permite – fora das exceções expressamente estabelecidas no art. 30 da LSA – que a companhia, por exemplo, vá à Bolsa de Valores e adquira *as próprias ações*. Porque, se assim o fizer, ela estará *restituindo aos acionistas* que as venderem, o valor com o qual eles integralizaram o capital.

⁸ No caso das sociedades limitadas, a lei não determina a avaliação dos bens, mas prevê o seguinte no § 1º do art. 1.055: “Pela exata estimação de bens conferidos ao capital social respondem solidariamente todos os sócios, até o prazo de cinco anos da data do registro da sociedade”. O intuito do legislador foi evitar que, para burlar a exigência de avaliação de bens na sociedade anônima, os sócios viessem a constituir a sociedade sob a forma de limitada para, depois, transformá-la em companhia. Faltou, porém, contemplar regras para as quase-entradas: é o que sucede ao se permitir à sociedade, logo após a constituição, adquirir (com o dinheiro das entradas e pelo preço que entender) um bem de um sócio, operação essa que equivale, para todos os efeitos, à realização de uma entrada em espécie por parte deste, sem avaliação, com isso fraudando a nova disciplina legal. É certo que, quanto a isso, o direito pátrio prevê restrições à realização de negócios pela sociedade com os seus sócios, mas também não é menos exato que o regime de sancionamento de eventual infração a tais regras é assaz ineficaz do ponto de vista da tutela da posição dos credores sociais.

⁹ Que são: a hipótese de *reembolso* ao acionista do valor das suas ações, em caso de recesso, resgate ou amortização de ações, prevista no art. 45 da LSA; e a hipótese de *restituição* aos acionistas de parte do valor de suas ações, no caso de redução do capital social por excesso, prevista no art. 174 da LSA. Ambas prevendo ampla garantia aos credores (cf. § 8º do art. 45 e §§ 1º a 3º do art. 174).

E é também por isso que a LSA prescreve, no seu art. 201, que “a companhia *somente pode pagar dividendos* à conta de *lucro líquido* do exercício, de *lucros acumulados* e de *reserva de lucros*; e à conta de reserva de capital¹⁰, no caso das ações preferenciais de que trata o § 5º do art. 177¹¹.”

Dividendos só podem ser pagos, portanto, quando houver *lucro* (quando os grãos excederem o “recipiente”)¹².

O credor tem a garantia da lei, portanto, que as contribuições dos acionistas, que passaram ao patrimônio social por ocasião da integralização do capital, *serão utilizadas exclusivamente para a realização da atividade social*. Não poderão ser tocadas por eles (o conteúdo do “recipiente” destina-se precipuamente, além de possibilitar a realização do objeto da sociedade, *a garantir os credores*!).

Evidentemente, pode ocorrer que o patrimônio social, em função de sucessivos prejuízos da companhia, tenha se tornado negativo, nada restando para os credores. Mas isso é da regra do jogo. O que a lei não permite é que, sem que haja lucro (sem que os grãos excedam o “recipiente”), parcelas do patrimônio social sejam distribuídas aos acionistas, antes da liquidação da sociedade, sem o prévio pagamento dos credores sociais.

A lei assegura ao credor, *em quarto lugar*, que o capital social só poderá ser alterado nas hipóteses que ela, minudentemente, prevê, tanto para o seu aumento, quanto para a sua redução (LSA, art. 166 a 174)¹³.

Aparentemente, apenas esta última – a redução do capital social – é que poderia gerar prejuízos aos credores, diminuindo a cifra de garantia, com a restituição de valores aos acionistas.

Mas trata-se de evidente engano. O aumento poderá se dar mediante a conferência de bens, por valores irrealizáveis¹⁴. E, além disso, *poderá também não ser devidamente integralizado*, iludindo os credores¹⁵.

¹⁰ A conta de reserva de capital registra: a contribuição do subscritor que *ultrapassar* o valor *nominal* das ações (ágio) e, no caso de ações sem valor nominal, aquela que *ultrapassar* a importância destinada à formação do capital social; o produto da alienação de partes beneficiárias e bônus de subscrição; o prêmio recebido na emissão de debêntures; e as doações e subvenções para investimento (cf. art. 182, § 1º, da LSA).

¹¹ Dispositivos correspondentes para as sociedades reguladas no CC: arts. 1.009 e 1.059.

¹² A preocupação do legislador é de tal monta nessa matéria, que tipificou criminalmente a negociação com as próprias ações e a distribuição fictícia de lucros em companhia (CP, art. 177, § 1º, IV e VI).

¹³ Regras correspondentes no CC: arts. 1.081 a 1.084.

¹⁴ Daí a LSA determinar, no § 3º, do art. 170, que a subscrição de ações para realização em bens será sempre procedida com observância do disposto no art. 8º, que, como já se viu, determina a avaliação dos bens por três peritos ou por empresa especializada, prevendo a responsabilidade dos peritos e subscritores por culpa ou dolo na avaliação, sem prejuízo da responsabilidade penal.

Em suma, o capital social constitui garantia indireta (ou de segundo grau), na medida em que a lei societária assegura que as contribuições dos sócios correspondam, efetivamente, ao capital declarado, e que essas contribuições, que integrarão o patrimônio da sociedade, somente possam ser utilizadas para a realização do objeto social. A garantia indireta aos credores se opera através da retenção da cifra do capital social e da sua intangibilidade.

O instituto do capital social, como se vê, foi elaborado de forma a constituir um sistema eficaz de proteção aos credores, que não podem contar, nas sociedades anônimas e limitadas, com a responsabilidade pessoal dos sócios, como nos demais tipos sociais.

Bem por isso, os dispositivos que cuidam do capital social são de ordem pública, inalteráveis ao arbítrio das partes, pois se destinam a garantir os direitos daqueles, que são terceiros, estranhos ao quadro social, e não podem ser fraudados pelos sócios.

5. O capital social como medida dos direitos dos acionistas.

Além de exercer a função de garantia indireta para os credores, o capital social também funciona como medida dos direitos (patrimoniais e políticos) dos acionistas.

Com efeito, dividendo, quinhão de participação no acervo de liquidação, voto e diversos outros direitos e poderes são definidos em função do percentual da participação do sócio no capital social. Também as posições de controlador e de minoria, em torno das quais se estruturam específicos direitos e deveres, estão relacionadas ao percentual da participação societária detida pelo sócio.

Vai daí que o aumento do capital social, sem que ao sócio seja assegurado o direito de manter o percentual de sua participação societária, pode implicar *na diminuição ou mesmo na perda desses direitos*.

É exatamente por isso que a lei prevê, como *direito essencial do sócio*, a preferência para subscrição de aumentos de capital (LSA, art. 109, IV¹⁶).

¹⁵ Aplica-se ao aumento de capital, por isso, o disposto no art. 106 da LSA, que obriga o acionista a integralizar as ações subscritas ou adquiridas.

¹⁶ Para as sociedades limitadas, art. 1.061 do CC.

O direito de preferência, portanto, é um direito essencial do acionista e, como tal, de caráter inderrogável, não podendo ser retirado nem pelo estatuto, nem pela assembléia¹⁷⁻¹⁸. Mais ainda, é ele, outrossim, irrenunciável pelo próprio acionista.

6. Os aumentos de capital social e os interesses dos acionistas e dos credores.

As hipóteses de aumento de capital nas sociedades anônimas encontram-se previstas no art. 166 da LSA e podem ser divididas em hipóteses de aumento voluntário (inc. II e IV) e aumento compulsório, ou por conversão (inc. III)¹⁹.

As hipóteses de aumento voluntário do capital social encontram-se previstas nos incs. II e IV do art. 166 da LSA. Pressupõem, sempre, a coeva *deliberação* da assembléia geral (ou, excepcionalmente, do conselho de administração, quando se tratar de sociedades de capital autorizado²⁰) determinando o seu aumento. Diz-se que o aumento do capital se dá *voluntariamente* porque é realizado atendendo critérios de *conveniência* e

¹⁷ As únicas exceções abertas pela lei no tocante ao direito de preferência, para as companhias abertas, acham-se no art. 172, que assim dispõe: “Art. 172. O estatuto da companhia aberta que contiver autorização para o aumento de capital pode prever a emissão, sem direito de preferência para os antigos acionistas, ou com redução do prazo de que trata o § 4º do art. 171, de ações e debêntures conversíveis em ações, ou bônus de subscrição, cuja colocação seja feita mediante: I – venda em Bolsa de Valores ou subscrição pública; ou II – permuta por ações, em oferta pública de aquisição de controle, nos termos dos arts. 257 e 263”. Excluída a hipótese prevista no inc. II, que não interessa de perto ao objeto deste estudo, importa esclarecer aquela prevista no inc. I. MODESTO CARVALHOSA explica a razão de ser dessa exceção: “O interesse social pode sobrepor-se ao dos seus sócios, no caso de subscrição pública, cuja natureza e características demandam, com efeito, o ingresso de capitais encontráveis junto aos investidores do mercado. Pressupõe-se, no caso, que o volume requerido, na subscrição, extravasa a capacidade financeira dos acionistas da companhia (...). Além disso, sendo a colocação dos direitos de subscrição feita em Bolsa, a participação do acionista também estará assegurada, ainda que em concorrência com terceiros investidores e pelo preço que as tendências compradoras ou vendedoras do mercado apresentarem. Assim, tanto no caso de subscrição pública como na venda de direitos em Bolsa não haverá, em princípio, agravamento da prerrogativa do acionista” (*Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 3, SP : Saraiva, 1997, p. 516). Como se vê, o art. 172, I, consagra uma exceção, mas de qualquer forma permite a participação do acionista, que poderá, se assim o desejar, manter o percentual que detiver no capital social, subscrevendo, em número suficiente para tal, ações colocadas ao público.

¹⁸ Importa salientar, por derradeiro, que, mesmo na hipótese de alguns acionistas possuírem *créditos contra a sociedade*, será inafastável a outorga de direito de preferência aos demais acionistas no aumento de capital, nos expressos termos do art. 172, § 2º, da LSA, que prescreve: “§ 2º. No aumento mediante *capitalização de créditos* ou subscrição em bens, *será sempre assegurado aos acionistas o direito de preferência* e, se for o caso, as importâncias por eles pagas serão entregues ao titular do crédito a ser capitalizado ou do bem a ser incorporado”.

¹⁹ O art. 166 da LSA tem o seguinte teor: “Art. 166. O capital social pode ser aumentado: I – (...); II – por *deliberação* da assembléia geral ou do Conselho de Administração, observado o que a respeito dispuser o estatuto, nos casos de emissão de ações dentro do limite autorizado no estatuto (art. 168); III – por conversão, em ações, de debêntures ou partes beneficiárias e pelo exercício de direitos conferidos por bônus de subscrição, ou de opção de compra de ações; IV – por *deliberação* da assembléia geral extraordinária convocada para decidir sobre reforma do estatuto social, no caso de inexistir autorização de aumento, ou de estar a mesma esgotada”. A correção anual da expressão monetária do capital social, prevista no inc. I, foi implicitamente revogada pela Lei nº 9.249/95, que aboliu a correção monetária das demonstrações financeiras.

²⁰ Nas sociedades de capital autorizado, como se sabe, o estatuto já contém autorização para o aumento de capital, até determinado limite, ali previsto, independentemente de reforma estatutária (art. 168) – ou seja, a assembléia já deu sua *aprovação prévia* ao aumento, até aquele limite.

oportunidade da companhia: não são, portanto, formas *compulsórias* de aumento. Ademais, só podem ser realizados pelos órgãos mencionados, vale dizer, a *assembléia* ou, excepcionalmente, o *conselho de administração*.

Por outro lado, as hipóteses de aumento compulsório são aquelas que se operam “por *conversão, em ações*, de debêntures ou partes beneficiárias e pelo *exercício de direitos* conferidos por bônus de subscrição, ou de opção de compra de ações” (LSA, art. 166, III). Nesses casos, o aumento do capital independe de deliberação de quem quer que seja, porque a deliberação *já ocorreu anteriormente*, por ocasião da emissão desses títulos. O aumento se dá, assim, mediante simples *averbação* no Registro do Comércio (LSA, art. 166, § 1º)²¹.

De todo modo, seja nos casos de aumento voluntário, seja nos de aumento “compulsório”, o legislador procurou tutelar os interesses dos sócios e dos credores, pois, conforme já visto, as mudanças do capital social atingem as suas esferas jurídicas.

6.1. A tutela dos sócios por meio do direito de preferência.

A tutela dos interesses dos sócios nos aumentos de capital opera-se não apenas através da previsão de critérios para o cálculo do valor de emissão de novas ações (evitando assim a diluição injustificada de suas participações, o que pode ocorrer quando elas são emitidas abaixo do seu valor real), mas, sobretudo, **por meio do direito de preferência** na subscrição de novas ações.

De fato, nos casos de *aumento voluntário*, o direito de preferência vem claramente estabelecido na lei, assegurando-se aos acionistas a opção de subscrever as novas ações emitidas e, com isso, pelo menos, o direito de manter o percentual de suas ações no capital social.

Diversamente, nos casos de *aumento obrigatório* ou *por conversão*, inexistente direito de preferência dos antigos acionistas porque, com exceção unicamente da hipótese de opção de compra de ações, que é outorgada *intuitu personae*, a preferência *já foi concedida* aos acionistas *quando da emissão dos títulos* (LSA, art. 171, *caput* e § 3º)²².

²¹ Como se percebe, na hipótese de aumento dentro do limite de capital autorizado, também procede-se à mera averbação, mas há necessidade de prévia deliberação da assembléia ou do conselho a respeito (cf. art. 166, II).

²² No caso das opções de compra de ações, por uns classificadas como títulos (cf.: MAURO BRANDÃO LOPES, *S/A: Títulos e contratos novos*, SP : RT, 1978, p. 86), por outros como “pré-contratos” (cf.: CARVALHOSA, ob. cit., vol. 3, p. 445), a exclusão do direito de preferência se justifica porque as mesmas são concedidas *intuitu personae* – sempre dentro do limite do capital autorizado e segundo plano aprovado previamente pela assembléia geral – como *remuneração indireta* ou *prêmio* concedido aos administradores, empregados ou prestadores de serviços à companhia (LSA, art. 168, § 3º) (cf.: EGBERTO LACERDA TEIXEIRA e JOSÉ

Justifica-se a exclusão do direito de preferência dos acionistas, na hipótese de *conversão*, porque tal direito já foi antes assegurado. Se o acionista não quis exercê-lo por azo da emissão dos títulos, não pode pretender fazê-lo posteriormente.

6.2. A proteção aos credores.

A tutela dos interesses dos credores nos aumentos de capital, à evidência, opera-se de maneira diversa daquela prevista para os interesses dos sócios. É que, já aqui, não se cuida de preservar a participação percentual dos acionistas, mas a consistência patrimonial da sociedade.

Assim, a proteção aos credores, tanto na constituição da companhia como nos casos de aumento voluntário de capital, é efetivada através das regras acima destacadas (no item 4), que buscam assegurar a realidade do capital social e a sua intangibilidade.

As mesmas razões que presidem a tutela dos credores nesses casos são sentidas nos casos de aumento “compulsório” do capital social, isto é, “por *conversão*, em *ações*, de debêntures ou partes beneficiárias e pelo *exercício de direitos* conferidos por bônus de subscrição, ou de opção de compra de ações” (LSA, art. 166, III). Com efeito, na emissão de todos esses títulos, a lei, como não poderia deixar de ser, preocupa-se com a efetiva *integralização* das ações que serão emitidas, em função da proteção devida aos credores.

Assim sendo, no tocante às partes beneficiárias conversíveis em ações, o § 2º, do art. 48, da LSA determina que “o estatuto poderá prever a conversão das partes beneficiárias em ações, mediante *capitalização de reserva criada especialmente para esse fim*”²³.

Com relação às debêntures conversíveis em ações, o debenturista já forneceu o dinheiro da integralização à companhia – as debêntures, como se sabe, constituem as frações em que se divide um *mútuo* tomado pela companhia junto ao público. Dessa forma, nessa espécie de título, o debenturista tem a alternativa de, ou reaver

ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*, vol. 1, SP : Bushatsky, 1979, p. 329).

²³ Conforme esclarece MAURO BRANDÃO LOPES, nessa hipótese “a conversão se resolve em operação contábil, segundo a qual desaparece a reserva do § 2º do art. 48, acrescentando-se o seu montante à conta do capital” (ob. cit., p. 91).

o dinheiro emprestado, ou converter as debêntures em ações da companhia²⁴, segundo *as bases da conversão* estipuladas na escritura de emissão (LSA, art. 57, I)²⁵.

Quanto aos bônus de subscrição, são títulos que conferem direito a subscrever ações da companhia. Quem *subscreve* ações, já se sabe, fica obrigado a *integralizá-las* (LSA, art. 106). Desse modo, o parágrafo único, do art. 75, prevê que “os bônus de subscrição conferirão aos seus titulares, nas condições do certificado, direito de subscrever ações do capital social, que será exercido mediante apresentação do título à companhia e pagamento do preço de emissão das ações”.

Por derradeiro, as opções de compra de ações concedem um direito à aquisição de ações da companhia, *mas também mediante o pagamento do preço de emissão*: “A deliberação de assembléia, tomada com as formalidades da lei, que aprovar o plano exigido pelo art. 168 no § 3º, para qual tem total liberdade, deve ordenar sem outra preocupação a emissão das opções, com as condições que entender, inclusive quanto à sua transferibilidade ou intransferibilidade, e a entrega das ações aos titulares contra a sua apresentação e o pagamento do preço de emissão”²⁶.

6.3. Aumentos de capital ordenados pelo Poder Judiciário ?

O regime jurídico do capital social caracteriza-se pelo franco predomínio de regras cogentes, preordenadas ao desempenho de importantes funções e à tutela de interesses internos e externos da companhia. Compreende-se facilmente não possam as partes, nesta seara, criar regime jurídico paralelo, nem procurar efetivar perante o Poder Judiciário aumentos de capital colidentes com a lei societária.

As únicas hipóteses em que se pode pretender, *compulsoriamente*, a emissão de ações, são aquelas referentes aos titulares de (i) debêntures conversíveis em ações (ii) partes beneficiárias conversíveis em ações (iii) bônus de subscrição e (iv) opções de compra de ações. Isso porque, em todas essas hipóteses, como se demonstrou, já se acham *previamente resolvidas pela lei* a questão da *proteção aos credores*, bem como a questão do *direito de preferência* aos antigos acionistas.

²⁴ Também nessa hipótese, segundo salienta MAURO BRANDÃO LOPES, tal conversão se resolve “em operação contábil, segundo a qual desaparece a conta primitiva, acrescentando-se o seu montante à conta de capital” (ob. cit., p. 90).

²⁵ “Oferecem elas uma alternativa ao investidor: ou terá seu título resgatado ou poderá convertê-lo em ações. A opção é do tomador da debênture, que a exercerá conforme seu interesse e sob a influência de diversos fatores” (cf. EGBERTO LACERDA TEIXEIRA e JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, ob. cit., p. 353).

²⁶ Cf. MAURO BRANDÃO LOPES, ob. cit., pp. 89-90.

De outra parte, os títulos mencionados, para sua validade e eficácia, estão sujeitos, como os títulos de crédito (próprios ou impróprios), em geral, a *requisitos formais* expressamente previstos em lei²⁷.

A determinação judicial no sentido de que uma companhia emita ação em favor de terceiros, com conseqüente aumento do seu capital social, fora das hipóteses legais, constitui rematado absurdo jurídico, que atenta contra o direito de preferência dos antigos acionistas e pode também atingir os interesses dos credores.

Aquí, como na generalidade dos problemas jurídicos, desde os mais simples aos mais complexos, é sempre a partir dos princípios jurídicos que a construção das soluções deve ser elaborada. Urge, por isso mesmo, não os ignorar.

²⁷ Partes beneficiárias: art. 49; debêntures: art. 64; bônus de subscrição: art. 79, todos da LSA.