

ORDENADORES

FREDO LAMY FILHO

JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA

DIREITO DAS COMPANHIAS

5ª edição

atualizada e reformulada

Autores: Alberto Venancio Filho • Alfredo Lamy Filho • Ary Azevedo Franco
Lobo • Bernardo Alvarenga de Bulhões-Arieira • Carlos Augusto da Silveira Lobo •
Francisco José Pinheiro Guimarães • José Luiz Bulhões Pedreira • Luciano de
Almeida Leão Jr. • Luis Eduardo Bulhões Pedreira • Luiz Alberto Colonna Rosman •
Luiz Antonio de Sampaio Campos • Luiz Carlos Piva • Manoel Vargas • Marcelo
Cavaliari Bosa • Marcelo Lamy Rego • Paulo Penalva Santos • Ricardo Tepedino •
Rogério I. Eskenazi Pernidji

de acordo com o
NOVO CPC
Lei 13.363/2016



- A EDITORA FORENSE se responsabiliza pelos vícios do produto no que concerne à sua edição (impressão e apresentação a fim de possibilitar ao consumidor bem manuseá-lo e lê-lo). Nem a editora nem o autor assumem qualquer responsabilidade por eventuais danos ou perdas a pessoa ou bens, decorrentes do uso da presente obra.

Todos os direitos reservados. Nos termos da Lei que resguarda os direitos autorais, é proibida a reprodução total ou parcial de qualquer forma ou por qualquer meio, eletrônico ou mecânico, inclusive através de processos xerográficos, fotocópia e gravação, sem permissão por escrito do autor e do editor.

Impresso no Brasil – Printed in Brazil

- Direitos exclusivos para o Brasil na língua portuguesa

Copyright © 2017 by

EDITORA FORENSE LTDA.

Uma editora integrante do GEN | Grupo Editorial Nacional

Travessa do Ouvidor, 11 – Térreo e 6º andar – 20040-040 – Rio de Janeiro – RJ

Tel.: (21) 3543-0770 – Fax: (21) 3543-0896

faleconosco@grupogen.com.br | www.grupogen.com.br

- O titular cuja obra seja fraudulentamente reproduzida, divulgada ou de qualquer forma utilizada poderá requerer a apreensão dos exemplares reproduzidos ou a suspensão da divulgação, sem prejuízo da indenização cabível (art. 102 da Lei n. 9.610, de 19.02.1998).

Quem vender, expuser à venda, ocultar, adquirir, distribuir, tiver em depósito ou utilizar obra ou fonograma reproduzidos com fraude, com a finalidade de vender, obter ganho, vantagem, proveito, lucro direto ou indireto, para si ou para outrem, será solidariamente responsável com o contrafator, nos termos dos artigos precedentes, respondendo como contrafatores o importador e o distribuidor em caso de reprodução no exterior (art. 104 da Lei n. 9.610/98).

- Capa: Danilo Oliveira

- Fechamento desta edição: 05.01.2017

- CIP – Brasil. Catalogação-na-fonte.
Sindicato Nacional dos Editores de Livros, RJ.

D635

Direito das companhias / coordenação Alfredo Lamy Filho, José Luiz Bulhões Pedreira. – 2. ed., atual. e ref. – Rio de Janeiro: Forense, 2017.

Inclui bibliografia e índice
ISBN 978-85-309-5229-7

1. Direito empresarial – Brasil. I. Lamy Filho, Alfredo. II. Pedreira, José Luiz Bulhões.

16-38418.

CDU: 347.7(81)

SOBRE OS AUTORES

Alberto Venancio Filho (AVF) – Advogado no Rio de Janeiro.

Alfredo Lamy Filho (ALF) (*in memoriam*).

Ary Azevedo Franco Neto (AAFN) – Advogado no Rio de Janeiro.

Bernardo Alvarenga de Bulhões-Arieira (BBA) – Advogado em São Paulo.

Carlos Augusto da Silveira Lobo (CASL) – Advogado.

Francisco José Pinheiro Guimarães (FJPG) – Advogado em São Paulo; Mestre em Direito (LLM) pela Columbia University; Membro da New York Bar.

José Luiz Bulhões Pedreira (JLBP) (*in memoriam*).

Luciano de Souza Leão Jr. (LSLJ) – Advogado no Rio de Janeiro; Mestre em Direito, Harvard LLM, 1981.

Luis Eduardo Bulhões Pedreira (LEBP) – Advogado no Rio de Janeiro; Mestre em Direito pela Duke University School of Law.

Luiz Alberto Colonna Rosman (LACR) – Advogado no Rio de Janeiro.

Luiz Antonio de Sampaio Campos (LASC) – Advogado.

Luiz Carlos Piva (LCP) – Advogado.

Manoel Vargas (MV) – Advogado no Rio de Janeiro; Professor Adjunto de Direito Comercial da PUC-Rio; Mestre em Direito Comparado (M.C.L.) pela University of Illinois; Bacharel em Direito pela PUC-Rio.

Marcelo Barbosa (MB) – Advogado.

TÍTULO II
CAPITAL SOCIAL E AÇÕES

CAPÍTULO I
CAPITAL SOCIAL

Alfredo Lamy Filho

§ 50 – Conceito e Origem

1. Definição – Capital social é a cifra, fixada no estatuto social, do montante das contribuições prometidas pelos sócios para formação da companhia que a lei submete a regime cogente, cujo fim é proteger os credores sociais.

Os fundadores (na constituição da companhia) e os órgãos sociais (durante a vida da sociedade) estipulam no estatuto o valor do capital social, que somente pode ser modificado com observância das normas legais.

2. Origem do Capital Social – Mas, se em toda sociedade há contribuição dos sócios para a formação de um fundo comum, que constitui o fundo social, ou patrimônio social, destinado à realização dos objetivos da sociedade, já o conceito de “capital social”, nos termos em que o acolheram as leis das companhias, é bem mais recente. É que ele só se cristalizou numa fase mais adiantada da história das sociedades anônimas, quando se impôs como instrumento de garantia dos credores num tipo societário em que nenhum sócio respondia com seus bens pelas obrigações sociais.

O conceito de capital social é correlato ao reconhecimento da personalidade jurídica das sociedades e à limitação da responsabilidade de todos os sócios nas anônimas.

Nas primeiras sociedades, em que os sócios respondiam com seus bens pessoais pelas obrigações sociais, não haveria problema maior para o credor se o sócio confundisse seu patrimônio com o da sociedade, por isso que o credor estava garantido com os bens dos sócios e iria buscá-los onde se encontrassem. Mas, nas sociedades em que a responsabilidade dos sócios é limitada, o problema é diferente, porque estando os sócios liberados das obrigações da sociedade, quando os negócios não iam bem sobrevinha o risco de o administrador tentar pagar-se com os bens sociais, ou retirar o que investira na sociedade antes de quitados os credores.

Nas primeiras sociedades anônimas – que datam das grandes companhias colonizadoras – a garantia oferecida aos que transacionavam com a sociedade estava acrescida

pela presença do Estado, tanto na Holanda, como na Inglaterra, ou em Portugal e Espanha, como sócio e gestor da instituição.

Na “segunda fase”, iniciada com a Revolução Industrial, já então sem a presença do Estado, era imprescindível que tal instituição, na qual nenhum sócio era responsável além da quota com que entrara para o fundo social, oferecesse a seus credores uma garantia de que a sociedade cumpriria seus compromissos, e teria como fazê-lo. Para assegurá-lo reconheceu-se, desde logo, a irrevogabilidade das prestações dos sócios, ao mesmo tempo em que, mediante um sistema de publicidade obrigatória, se procurou permitir aos credores conhecimento, tão aproximado quanto possível, da situação do patrimônio social.

Todavia, – como referiu ASCARELLI (1952a, p. 121), no Relatório apresentado ao Congresso Internacional de Direito Comparado, em Londres, em 1950 – subsistiam dificuldades que diziam respeito a duas ordens de risco: a) que o patrimônio real fosse, no ato de constituição, inferior ao publicado; e b) que, durante a vida da sociedade, tal patrimônio viesse a diminuir, desfalcando, dessa forma, a garantia dos credores.

A solução desses graves problemas, diz ASCARELLI, foi construída através do conceito de capital social, distinto do de patrimônio.

3. Noção Jurídica e Contábil – Vivante (1906, v. 2, p. 263), em explicação que se tornou de citação obrigatória no assunto, assinala as diferenças entre o patrimônio social, essencialmente mutável, e o capital social, que é uma cifra convencional fixa, de existência de direito, e não de fato, que os sócios são livres para acordar no momento de constituição da sociedade, ou de aumentar no curso da vida da sociedade, e que se inscreve no lado passivo do balanço patrimonial da sociedade.

Em imagem muitas vezes repetida, prossegue VIVANTE, “o capital cumpre, em face do patrimônio, a função de um recipiente destinado a medir o trigo, que ora supera a medida, ora não chega a enchê-la”. Esse reservatório tem que estar sempre cheio e os sócios só podem receber como dividendos o que “entornar” da medida, o que supera aquela “cifra de retenção” (GARRIGUES; URIA, 1976, v. I, p. 203) que está inscrita no passivo da sociedade.

Corresponde, assim, o capital social a uma cifra ideal que, no momento da constituição da sociedade, representa a totalidade, expressa em dinheiro, das contribuições realizadas ou “prometidas pelos sócios com aquela destinação” – diz CARVALHO DE MENDONÇA (1958, v. III, n. 1.112) – mas que, iniciada a vida da sociedade, permanece fixa, em contraposição ao patrimônio em constante flutuação. Dessa maneira, torna-se um ponto de referência permanente na vida financeira da sociedade, e, uma vez fixado, não pode ser alterado (a não ser cumpridas formalidades em hipóteses específicas), assegurando uma margem de garantia para os credores, um “coeficiente de liquidez”, disse DE GREGORIO (1950, p. 379). Ou, na expressão dos americanos, é uma vara de medir (“measuring rod”).

Trata-se, pois, de uma noção jurídica e contábil, não patrimonial, mas que deve corresponder necessariamente a valores do ativo da empresa, para garantia dos credores.

4. Capital Social, Fundo Social e Patrimônio – A noção de capital social, pelo exposto, não se confunde com a de fundo social ou patrimônio. O Código Comercial referia-se ao fundo social como o conjunto de bens inicialmente contribuídos pelos sócios, e a palavra patrimônio passou posteriormente a representar o conjunto dos bens e dívidas da pessoa. Mas, nas sociedades anônimas, ao se constituírem, o patrimônio compreenderá, necessariamente, no lado passivo, a uma cifra que permanecerá fixa, em que pesem todas as variações sofridas pelo patrimônio, e que só poderá ser alterada nas condições e circunstâncias fixadas em lei.

DE GREGORIO (loc. cit.), invocando CESARE VIVANTE e LEHMANN explica:

“Distintamente do que ocorre com os comerciantes individuais, o capital social, enquanto não seja legalmente reduzido ou aumentado, deve figurar no passivo dos balanços das sociedades anônimas por uma cifra invariável, completamente independente das vicissitudes da empresa. As ações podem aumentar ou diminuir de valor, o patrimônio social aumentar ou diminuir, mas se manterá sempre invariado no passivo a rubrica do capital social. Assim ocorre não porque represente ele uma dívida da sociedade para com os acionistas, mas porque:

a) o capital social em uma sociedade anônima é mais que uma entidade econômica e contábil, é um elemento de sua vida jurídica, elemento fundamental que está em relação com todo o ordenamento legal da sociedade e que não pode modificar-se a não ser nas formas e casos admitidos por lei;

b) o capital social é a garantia oferecida pela sociedade aos terceiros, é a parte do patrimônio social cuja integridade constitui condição necessária para a distribuição de lucros” (p. 379-380).

Com o mesmo sentido de patrimônio e fundo social o nosso Código Comercial usava, no artigo 345, nº 1, a expressão “cabedal social”. CARVALHO DE MENDONÇA (1957, v. III, p. 27, n. 535), observa que o Decreto nº 434 (que regulava as S.A. antes da vigência do Decreto-lei 2.627/1940) não fazia tal “confusão”. E o artigo 1.136, § 1º, do Código Civil exige das sociedades estrangeiras autorizadas a funcionar no Brasil que arquivem documento comprobatório do depósito, em dinheiro, do capital mencionado no requerimento de inscrição (o que corresponde ao art. 65 do DL nº 2.627/1940).

Em resumo: toda sociedade tem um patrimônio, mas o que na companhia é hoje “capital social”, com os atributos já referidos, só é obrigatório nas sociedades por ações e nas limitadas.

§ 51 – Regime Legal

1. Princípios – Para alcançar as finalidades que explicam e condicionam as funções que exerce no mecanismo do anonimato, a doutrina costuma distinguir cinco atributos essenciais, que constituem princípios que orientam o regime legal do capital social: (a) a unidade do capital; (b) a fixidez do capital; (c) a irrevogabilidade das prestações; (d) a realidade do capital; e (e) a intangibilidade do capital social.

2. Unidade – Unidade do capital significa que toda sociedade deve ter um capital, e um só; como diz Vivante, à unidade do patrimônio deve corresponder a unidade do capital. Essa unidade, reflete-se num único inventário, num único balanço, embora a sociedade possa ter várias sucursais ou filiais, projetando-se na unidade da garantia que os bens da sociedade representam com relação aos credores.

3. Fixidez – O capital social estipulado no estatuto é fixo – não pode ser modificado a não ser nos casos e com observância das normas legais. A fixidez protege os credores sociais contra sua redução por deliberação dos acionistas.

4. Irrevogabilidade – A irrevogabilidade das prestações para a constituição do capital das anônimas, como observou Fischer, é, seguramente, o princípio mais antigo de quantos formam o regime jurídico das sociedades anônimas, e reponta em grande número de artigos. É que o capital social constitui, obrigatoriamente, fundo perpétuo, que não pode ser devolvido aos sócios, total ou parcialmente, antes de pagos todos os credores, mesmo na hipótese de liquidação da sociedade. E a matéria está, especificamente, regulada no capítulo XVII da LSA (arts. 206/219) que trata da dissolução, liquidação e extinção da sociedade.

5. Realidade – Realidade do capital traduz-se nas exigências da LSA para que haja efetiva correspondência entre a cifra e o capital subscrito e o valor real das prestações a que se obrigaram os sócios. Projetado na lei, o princípio explica a existência de grande número de artigos. Assim, o artigo 80, I, que exige a subscrição integral do capital para a constituição da sociedade; o artigo 8º que exige avaliação dos bens para incorporação ao capital social; o artigo 10, parágrafo único, que estabelece a responsabilidade do subscritor na hipótese de incorporação de créditos, o que estipula um mínimo de realização do capital (art. 80, II) para a constituição da sociedade; o artigo 13 que proíbe a emissão de ações abaixo do valor nominal (quando existe); o artigo 107 que confere à sociedade ação para cobrança das parcelas de capital subscrito e não integralizado; o artigo 170, que só permite aumento do capital após a realização de 3/4 do capital já subscrito, e outros.

6. Intangibilidade – Firmados os princípios da unidade e realidade do capital no momento em que se constitui a sociedade, e da irrevogabilidade das prestações feitas, a garantia dos credores exigia que tal fundo perpétuo permanecesse intangível, como observa Ascarelli, enquanto a sociedade continuasse operando e seus credores não tivessem sido pagos: – esse o princípio da intangibilidade do capital social.

Essa intangibilidade apresenta múltiplas projeções na lei. Assim, o rigor na verificação da existência de lucros para admitir-se a distribuição de dividendos, as normas que presidem as auditorias e confecção dos balanços, a publicidade a que está sujeita a vida financeira da sociedade, a proibição de participação recíproca de sociedades (que fraudaria o conceito de capital), a impossibilidade de a sociedade comprar, ou receber em caução suas próprias ações (art. 30 da Lei), a obrigação de constituir reserva legal (art. 193), o imperativo de promover a correção monetária anual do capital (art. 5º, enquanto vi-

geu), a subordinação da redução do capital à concordância (ou não oposição) dos credores, prevista no artigo 174, e mesmo a sanção penal pela violação de certas normas (art. 177 do C. Penal).

7. Capital Mínimo – Algumas legislações impõem como condição para a utilização da forma anônima na constituição das sociedades um limite mínimo de capital social. Com isso visam a reservar às grandes empresas a adoção do anonimato. A lei brasileira não seguiu tal orientação, no pressuposto de que, entre nós, muitas empresas grandes só conseguiram sucesso porque em pequenas, ao se constituírem, adotaram a forma anônima que lhes permitiu captar os recursos necessários à expansão. Manteve, dessa maneira, a orientação das leis anteriores.

8. Sanções Penais – O Decreto-lei nº 2.627/1940, continha um capítulo (XVIII) sobre Disposições Penais. Tais preceitos – disse-o Valverde (1953, v. III, n. 883), nos comentários aos artigos 167/168, página 159 – foram, com poucas modificações, reproduzidos no artigo 177 e seu § 1º do Código Penal, – e, por essa razão não figuram na lei vigente, mas certas figuras que violam o conceito de capital social – como aceitar “em penhor ou em caução ações da própria sociedade” em garantia de crédito social; a distribuição de dividendos fictícios, além das sanções relativas a fraudes em balanço, ou em prospecto, relatório, parecer ou comunicação ao público que contenham afirmação falsa sobre as condições econômicas da sociedade, integram o texto penal.

9. Expressão em Moeda Nacional – A LSA requer que o valor do capital fixado no estatuto seja expresso em moeda nacional (art. 5º), ou seja, a companhia brasileira não pode ter o capital social expresso em moeda estrangeira.

10. Correção Monetária – Exercendo o capital social função de garantia dos credores, e sendo expresso em moeda sujeita a desvalorização de seu poder aquisitivo, é evidente que deixará de cumprir sua finalidade se não acompanhar a curva inflacionária. Como representa um “coeficiente de liquidez”, ou uma “medida” no patrimônio social destinada a garantir prioritariamente os credores, cumpre manter ou adequar tal “medida” ao seu significado original, de forma a impedir venham os acionistas a distribuir como dividendos parcelas do patrimônio social antes destinadas a garantir os credores. Por essa razão, a LSA, elaborada e promulgada em período de acelerada inflação, prescreveu e regulou a correção monetária anual do capital fixado no estatuto e das demonstrações financeiras, mas a correção monetária dessas demonstrações foi revogada pela Lei nº 9.249/1995.

§ 52 – Formação

1. Na Subscrição de Ações em Dinheiro e em Bens – O artigo 7º da LSA dispõe que “o capital social poderá ser formado com contribuições em dinheiro ou em qualquer espécie de bens suscetíveis de avaliação em dinheiro”. Essa norma aplica-se à formação do capital social na constituição da companhia e ao aumento do capital mediante subscrição de

ações: é da essência do negócio de subscrição de ações que o subscritor preste à companhia, como contribuição para o capital social, o valor nominal da ação subscrita ou – se a ação não tem valor nominal – o preço de emissão, ou a parte deste preço destinada à formação do capital social. No caso de preço de emissão maior do que a contribuição para o capital, a diferença constitui reserva de capital.

A contribuição em dinheiro é prestada no ato da subscrição da ação, salvo se o estatuto ou boletim de subscrição estipula a integralização a prazo (art. 106); nesse caso, a lei requer o pagamento, no ato de subscrição, da entrada mínima de 10% do preço de emissão da ação (art. 80, II e art. 170, § 6º) e o acionista é obrigado a realizar o saldo nas condições previstas no estatuto ou no boletim de subscrição (art. 106).

Denomina-se “em bens” toda subscrição de ações na qual o subscritor não se obriga a dar dinheiro, mas a transferir para o patrimônio da companhia outros bens. Essa modalidade de subscrição está sujeita a normas próprias, expostas no parágrafo seguinte.

2. Capitalização de Recursos Existentes no Patrimônio da Companhia – Na companhia em funcionamento, o capital social pode ser formado com a capitalização de recursos financeiros que já existem no ativo patrimonial da companhia, que é referida como “incorporação ao capital social”. Nestes casos, não há transferência de dinheiro ou bens do patrimônio dos subscritores de ações para o da companhia, mas a submissão ao regime legal do capital social de quantidades de capital financeiro que se acham já aplicadas no ativo da companhia, porém submetidas a regime legal diferente. É o que ocorre nos casos de:

a) incorporação de lucros ou reservas ao capital social, quando parte do capital próprio existente no ativo, correspondente a lucros ou reservas, é submetida, por deliberação do órgão social, ao regime legal do capital social; há, nessa hipótese, uma contribuição indireta dos acionistas para o capital social, pois ao aprovarem a deliberação de capitalizar lucros ou reservas abrem mão da faculdade de transferir para seus patrimônios, mediante distribuição de dividendos ou compra, pela companhia, das próprias ações, o montante de lucros ou reservas capitalizados;

b) no aumento de capital por conversão de debêntures o capital financeiro que acresce ao capital social foi transferido para o ativo da companhia por ocasião da emissão da debêntures e a contribuição do debenturista que adquire a qualidade de acionista dá-se pela extinção dos direitos de crédito conferidos pela debênture;

c) na subscrição de ações mediante capitalização de crédito contra a companhia a contribuição do subscritor é o valor do seu crédito extinto;

d) na conversão em ações de partes beneficiárias, o capital social é formado com capital financeiro correspondente à reserva constituída com parte dos lucros que cabem ao titular da parte beneficiária (art. 48, § 2º).

Nessas modalidades de aumento do capital social não há acréscimo de valor ao ativo patrimonial, mas modificação no passivo exigível (pela extinção de créditos contra a companhia) ou nas contas do balanço que registram o patrimônio líquido (os recursos correspondentes a lucros ou reservas passam a ficar subordinados ao regime legal do capital social).

§ 53 – Formação em Bens

1. Interesse dos Acionistas e Realidade do Capital Social – Na formação de capital social em bens coloca-se o problema da avaliação em dinheiro dos bens contribuídos pelos subscritores, que sempre foi um dos mais difíceis de solucionar na legislação das companhias. A avaliação está longe de ser ciência exata, e a subscrição de bens prestou-se – e ainda continua a se prestar – a manobras fraudulentas contra credores e acionistas, pela atribuição de valores exagerados e mesmo fantasiosos aos bens contribuídos, com o conseqüente “aguamento” do capital social.

A disciplina legal é necessária para proteger o interesse dos acionistas que subscrevem ações em dinheiro ou em bens corretamente avaliados e para assegurar a realidade do capital social.

Cada ação confere direitos de participação que têm por objeto a mesma fração do lucro e do acervo líquido da companhia, e o tratamento igualitário dos acionistas pressupõe que todos contribuam para a formação do patrimônio líquido da sociedade com o mesmo valor por ação. Se alguns dos subscritores contribuem com bens fictícios ou supervalorizados, o resultado prático é a diluição do valor dos direitos de participação dos acionistas que subscreveram ações em dinheiro.

A eficácia do regime legal do capital social pressupõe, por outro lado, que o capital social fixado no estatuto exista efetivamente no patrimônio social. A formação do capital social com bens fictícios ou superavaliados induz em erro os terceiros que contratam com a companhia, que são levados a estimar seus riscos com base em valor de capital social superior ao real.

2. Espécies de Bens no Direito Estrangeiro – A ênfase emprestada à função do capital social de garantir credores explica a orientação da doutrina estrangeira de afirmar que as contribuições dos sócios somente podiam ser em dinheiro ou em bens cujos valores pudessem ser realizados pelos credores na hipótese de execução de seus créditos.

Daí os requisitos impostos aos bens a serem vertidos, ou aportados, na formação do capital – quais sejam, basicamente, a transferibilidade para a formação do patrimônio da pessoa jurídica que se constituía, e sua penhorabilidade por parte dos credores em caso de execução da sociedade.

Esses requisitos afastavam, desde logo, da formação do capital social, serviços, segredos industriais, franquias, e bens intangíveis, e impunham correlatamente, rigor na avaliação de bens a serem aportados.

Observe-se, no entanto, que esse rigor vem sendo objeto de questionamento na Europa, especialmente após a edição da Segunda Diretiva do Conselho da Comunidade Europeia de 13 de dezembro de 1976.

O artigo 7º dessa Diretiva – ainda na linha da tradição romanística europeia – prescreve que “o capital subscrito só pode ser constituído por elementos do ativo suscetíveis de avaliação econômica. Tais elementos do ativo não podem, entretanto, ser constituídos de promessa de execução de trabalho ou de prestação de serviço”.

O que a doutrina questiona – como se pode ler em GARRIDO DE PALMA, PORTALE e OLIVIERI (1991, v. I, p. 21 e segs.) – é o próprio conceito de capital social, que não deveria ser entendido apenas como garantia dos credores, mas, basicamente, como um instrumento necessário (compreendendo todos os bens úteis a esse fim) para o êxito das finalidades a que se propõe a empresa.

“A concepção clássica do capital começou a entrar em crise”, diz o espanhol Garrido de Palma, e ele não deve ser mais entendido, apenas, como um conceito jurídico, mas, sim, econômico: – e a distinção a fazer-se não é mais entre capital e patrimônio, e, sim, entre capital próprio ou fundos próprios e fundos alheios ou créditos. O capital passaria, assim, a ser entendido como “um piso de seriedade”, uma “caução qualificada” no funcionamento da sociedade, de forma a criar uma “zona de segurança” entre a crise eventual e a insolvência da empresa.

Na ótica do sustentado, os bens aportáveis multiplicam-se, por isso que não precisariam ser expropriáveis, e até, autonomamente transferíveis, bastando que seu valor pudesse ser realizado na eventual liquidação da empresa.

A nova lei espanhola sobre sociedades (Real-Dec. 1.564, de 28.07.1989) já não exige o caráter executível do bem para que possa integrar o capital, como informa GARRIDO DE PALMA (ob. cit., v. I, p. 27). Assim, os elementos do imobilizado imaterial podem constituir objeto de aporte, como os direitos de propriedade industrial, o fundo de comércio quando adquirido a título oneroso. Mas os bens e direitos, que, embora economicamente úteis, não podem ser transferidos (como a faculdade de usar bens, sem direito real sobre eles), não são admitidos a integrar o capital social, embora possam ser objeto de “prestação acessória” no direito italiano.

Como se vê dessas referências, o entendimento de capital – como cifra fixa constante do estatuto social para assegurar aos credores uma faixa de segurança – está sob cerra-da análise crítica na direção do sistema americano que aboliu, de vez, o conceito de capital social em suas “corporations”, como adiante será referido. Ressalve-se, apenas, que, até o presente, a legislação europeia, assim como a nossa, continua a observar, inclusive na esfera penal, o conceito tradicional de capital social.

3. Espécies de Bens na Lei nº 6.404/1976 – A LSA reproduz o regime do Decreto-lei nº 2.627/1940 sobre a natureza dos bens que podem formar o capital social: admite quaisquer bens suscetíveis de avaliação em dinheiro (art. 7º). Nesse dispositivo, bem do patrimônio significa objeto de direito patrimonial, e o que caracteriza o direito patrimonial é ser apreciável economicamente.

Podem formar capital quaisquer bens, materiais ou imateriais, tais como: (a) coisas móveis ou imóveis, corpóreas ou incorpóreas, objetos de propriedade – inclusive comercial, industrial, literária, científica e artística; direitos reais de usar ou gozar essas coisas; direitos que tenham por objeto exploração de recursos minerais ou fontes de energia hidráulica; (b) direitos de crédito cujos objetos sejam prestações de dar dinheiro ou outra coisa; títulos de crédito, valores mobiliários e direitos reais de uso e gozo desses valores; (c) participações societárias e usufruto dessas participações; (d) concessões de serviços

públicos e licenças administrativas para o exercício de atividades (desde que, de acordo com a legislação própria, sejam transferíveis para a companhia). Não podem formar capital, porque não são bens, o trabalho ou serviço pessoal, e os serviços, no sentido de bens econômicos imateriais.

Ao dispor que na falta de declaração expressa em contrário, os bens transferem-se à companhia a título de propriedade (art. 9º), a LSA admite, implicitamente, a formação de capital com direitos de uso, como o usufruto constituído a favor da companhia.

Os bens gravados com direitos reais de garantia somente podem formar capital pelo valor que excede da obrigação garantida.

Alguns autores afirmam que somente os bens penhoráveis podem formar o capital social porque são os únicos que garantiriam os credores. A proposição é improcedente, porque a garantia do capital social não consiste em assegurar aos credores bens penhoráveis, mas em limitar a transferência de bens para os patrimônios dos acionistas e criar margem de segurança contra insolvência. Para comprovar que não se justifica o requisito de penhorabilidade, basta considerar que a companhia cujo capital é formado em dinheiro pode, no dia seguinte ao da constituição, aplicar esse dinheiro na aquisição de bens que, embora impenhoráveis, são necessários ou úteis à realização do objeto social, como é o caso, por exemplo, da empresa que tem por objeto explorar concessão de serviço público e paga preço para adquirir a concessão.

Há autores que sustentam ainda que somente os bens utilizáveis para realizar o objeto social podem formar capital social, principalmente depois que a Lei nº 9.457/1997 acrescentou ao § 1º do artigo 117 a alínea “h”, considerando como modalidade de exercício abusivo do poder de controle “subscrever ações ... com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia”. Esse dispositivo não deve ser interpretado como somente admitindo a formação de capital mediante transferência para a companhia de bens de produção que integrarão o seu imobilizado, pois esses não são os únicos bens úteis para a companhia e, em geral, a maior parte do capital existente no ativo da companhia é aplicado em disponibilidades, créditos e outros bens classificados no balanço como ativo circulante ou realizável a longo prazo. Não há por que impedir a formação do capital social com qualquer bem cujo valor possa ser realizado em dinheiro mediante troca no mercado, ou ser fonte de rendimentos para a companhia. A existência de abuso de poder do acionista controlador somente pode ser verificada em função das circunstâncias de cada caso, e não da natureza dos bens contribuídos.

A companhia também pode utilizar o bem contribuído para o seu capital social como garantia de obrigações, e a generalidade da norma legal – qualquer bem suscetível de avaliação em dinheiro – não autoriza excluir os bens que a companhia possa utilizar com essa finalidade.

4. Valor Proposto pelo Subscritor – O boletim de subscrição de ações em bens é proposta de aquisição das ações mediante transferência dos bens nele individualizados, e ao assiná-lo o subscritor declara, expressa ou implicitamente, o valor pelo qual se propõe a transferi-lo para a companhia.

No boletim de subscrição o subscritor indica o número das ações subscritas, sua espécie e classe (art. 85), e o preço de emissão está no próprio boletim ou no prospecto. O valor total das ações subscritas consta, portanto, do boletim. Se o subscritor propõe a aquisição das ações mediante transferência para a companhia do bem especificado no boletim, sem qualquer ressalva quanto ao seu valor, está implicitamente dando a esse bem valor igual ao das ações subscritas. A atribuição de valor superior há de constar expressamente do boletim porque caracteriza negócio misto de subscrição e venda. Valor inferior também não pode ser presumido, porque implica subscrição de algumas ações em bens e outras em dinheiro, e a subscrição em dinheiro supõe pagamento de entrada. A hipótese de o subscritor aceitar qualquer valor que venha ser fixado pelos peritos e aprovado pela Assembleia Geral também requer declaração expressa, pois cria para o subscritor a obrigação de pagar em dinheiro a diferença, se o valor atribuído aos bens for inferior ao das ações subscritas.

5. Requisito Legal de Avaliação – A LSA dispõe que é da competência privativa da Assembleia Geral deliberar sobre a avaliação de bens com que o acionista concorre para a formação do capital social (art. 122, VI), norma que se aplica mesmo na hipótese em que o aumento é deliberado pelo Conselho de Administração dentro do limite do capital autorizado.

A avaliação dos bens é feita por três peritos ou empresa especializada, nomeados pela Assembleia Geral dos subscritores ou de acionistas (arts. 8º e 170, § 3º), cujo laudo fica sujeito à aprovação da Assembleia Geral.

Na constituição da companhia a Assembleia Geral de Constituição é precedida de outra, dos subscritores, convocada pela imprensa e presidida por um dos fundadores, instalando-se em primeira convocação com a presença de subscritores que representem metade, pelo menos, do capital social, e em segunda convocação com qualquer número (art. 8º).

Na companhia em funcionamento é usual que os peritos ou empresa especializada sejam contratados pelos órgãos da administração e a deliberação sobre aumento de capital seja submetida à Assembleia Geral quando já existe o laudo de avaliação. Nesse caso, a assembleia delibera, em primeiro lugar, sobre a nomeação dos peritos ou da empresa especializada contratados pelos administradores e em seguida sobre o laudo. Na falta de elaboração prévia do laudo, a subscrição de ações em bens requer duas assembleias gerais – a primeira para nomear os peritos ou empresa especializada e a segunda para deliberar sobre o laudo e o aumento de capital.

A solução da nossa lei para coibir abusos na formação do capital com bens é exigir sua avaliação por peritos escolhidos pelos subscritores ou acionistas e definir a responsabilidade – civil e penal – dos peritos e subscritores.

A LSA manteve a disciplina do Decreto-lei nº 2.627/1940, que visa a proteger esses interesses criando requisitos de publicidade na subscrição em bens e de avaliação por peritos ou empresa especializada escolhidos pela Assembleia Geral (art. 8º); o subscritor que confere bens não pode votar o laudo de avaliação (art. 115, § 1º); e os avaliadores e os

subscritores respondem perante a companhia, os acionistas e terceiros, pelos danos que causarem por culpa ou dolo na avaliação dos bens (art. 8º, § 6º).

Na constituição mediante subscrição pública o prospecto deve indicar a parte do capital a ser formada com bens, a discriminação desses bens, e o valor a eles atribuído pelos fundadores (art. 84, II).

O artigo 6º do Decreto-lei nº 2.627/1940 dispensava a avaliação quando os bens pertencessem em comum ou em condomínio a todos os subscritores. Esse dispositivo autorizava inferir ser função da avaliação proteger os acionistas, e não os credores. A LSA não o reproduziu, e no seu sistema as normas sobre subscrição em bens têm por função tanto proteger os interesses dos acionistas quanto assegurar a realidade do capital social.

O requisito de publicidade é sancionado com disposições do Código Penal, que definem como crime a declaração falsa em prospecto da sociedade (art. 177), e da lei sobre crimes contra a economia popular (nº 1.521/1951), que conceitua como crime dessa natureza “dar indicações ou fazer afirmações falsas em prospectos ou anúncio com o fim de subscrição, compra ou venda de títulos, ações ou quotas” (art. 3º, VII).

6. Laudo de Avaliação – A lei requer que os peritos ou a empresa avaliadora apresentem laudo fundamentado, com indicação dos critérios de avaliação e dos elementos de comparação adotados, instruído com os documentos relativos aos bens avaliados; e que estejam presentes à assembleia que conhecer do laudo, a fim de prestarem as informações que lhes forem solicitadas (art. 8º, § 1º).

O critério de avaliação pode variar segundo a natureza do bem e sua função no patrimônio da companhia, e pode ser o valor: (a) de troca (a quantidade de valor financeiro recebido em caso de venda ou permuta com terceiros); (b) de renda (o valor presente, ou descontado, do fluxo de renda financeira que o bem proporcionará, ou da sua contribuição para a renda criada pela empresa); ou (c) de realização (o valor financeiro a ser recebido na extinção de um direito de crédito ou na liquidação de um direito de participação).

O critério de avaliação do bem deve ter em conta o valor pelo qual deverá ser avaliado – segundo as normas legais – no primeiro balanço patrimonial levantado após sua transferência para a companhia. Assim, os direitos e títulos de crédito e os valores mobiliários classificados no ativo circulante ou realizável a longo prazo, que devem ser avaliados no balanço pelo valor provável de realização, não podem formar capital por valor superior: de outro modo, a companhia será obrigada a reconhecer uma perda no primeiro balanço patrimonial, o que é incompatível com o princípio da realidade do capital social. Já os bens classificados como investimentos ou ativo imobilizado, cujo valor no balanço é o custo de aquisição pela companhia, terão, no balanço patrimonial, o valor pelo qual foram admitidos na formação do capital social.

7. Valor de Incorporação do Bem à Companhia – O boletim de subscrição vincula o subscritor, que fica obrigado a adquirir as ações e transferir os bens se a assembleia aprovar laudo de avaliação que dá ao bem valor igual ou superior ao atribuído pelo subscritor, e aprovar a constituição da companhia, ou o aumento de capital: a deliberação da assem-

bleia independe de nova manifestação de vontade do subscritor completando-se o negócio jurídico de incorporação dos bens ao patrimônio da companhia.

Se os avaliadores atribuem ao bem valor inferior ao do boletim de subscrição e a assembleia aprova o laudo, a constituição da companhia (ou o aumento de capital) fica na dependência da aceitação, pelo subscritor, do valor atribuído pelos peritos. A deliberação da assembleia corresponde, nesse caso, à aceitação de oferta com modificação, e se o subscritor concordar com a redução do valor, a diferença deverá ser realizada em dinheiro.

A LSA dispõe que se a assembleia não aprovar a avaliação, ou o subscritor não aceitar a avaliação aprovada, ficará sem efeito o projeto de constituição da companhia (art. 8º, § 3º), norma que se aplica também ao aumento de capital.

A LSA estabelece ainda que os bens não poderão ser incorporados ao patrimônio da companhia por valor acima do que lhes tiver dado o subscritor (art. 8º, § 4º), ainda que os avaliadores lhes atribuam maior valor. Se o subscritor das ações se propôs a incorporar bem por determinado valor não há por que a companhia adquiri-lo por valor superior.

8. Transferência de Propriedade – A norma do artigo 9º da LSA presume que, na falta de declaração expressa em contrário, os bens contribuídos na subscrição de ações transferem-se à companhia a título de propriedade. A incorporação de imóveis para formação do capital social não exige escritura pública (art. 89), valendo a ata da Assembleia Geral como título para inscrição no Registro de Imóveis.

9. Responsabilidade do Subscritor – A responsabilidade civil dos subscritores ou acionistas que contribuírem com bens para formação do capital social será idêntica à do vendedor (art. 10). Respondem, portanto, pela evicção dos bens incorporados.

Se o bem contribuído é crédito, o subscritor ou acionista responderá pela solvência do devedor (art. 10, par. único). Essa norma não se aplica no caso de capitalização de crédito contra a companhia, pois a realização desse crédito dá-se automaticamente pela extinção do crédito capitalizado.

As normas do artigo 10 e seu parágrafo único são cogentes – visam a assegurar a realidade do capital social, no interesse dos credores da companhia, e a igualdade de contribuições dos subscritores de ações, no interesse dos demais acionistas.

§ 54 – Questionamento do Instituto do Capital Social

1. No Direito Norte-Americano – O Model Business Corporation Act (art. 18) (Melvin A. Rosenberg, 1998) elimina os conceitos de capital social, e também de stated capital “por serem noções complexas e confusas” – diz o comentário oficial da matéria, (§ 6.21); e eliminou também as regras anteriores sobre restrições quanto a bens que possam ser aportados (elegibles) na subscrição das ações.

Como não há valor nominal (*par value*) das ações, também não existe preço mínimo nem *stock* agüado, e admite-se sejam aportados ao capital contratos para serviços futuros, notas promissórias, quaisquer bens tangíveis e intangíveis, desde que úteis

para a corporação (*benefits* inclui redução de responsabilidade, liberação de responsabilidade etc.).

A segurança para os credores (que substitui o antigo conceito de capital social) está fixada no § 6.40 (*idem*) que disciplina a questão da distribuição de benefícios ou dividendos aos acionistas. Ali é exigido que qualquer distribuição só possa ocorrer se satisfeito o “teste de solvência” (como o chamam) definido na alínea “c”, *in verbis*:

“C) Nenhuma distribuição poderá ser feita se, após realizada:

(1) a companhia não tiver capacidade para pagar seus débitos na medida em que se vencerem no curso normal dos negócios; ou

(2) o total de ativos da companhia for menor do que a soma do total de suas obrigações com (exceto se os artigos de incorporação o permitirem diversamente) o montante que seria necessário, caso a companhia devesse ser dissolvida ao tempo da distribuição, para satisfazer na dissolução os direitos preferenciais de acionistas cujos direitos sejam superiores àqueles que recebam a distribuição;

D) o *board of directors* pode basear a determinação de que a distribuição não está proibida segundo a Subseção (c) quer em demonstrações financeiras preparadas com base em práticas contábeis e princípios que sejam razoáveis nas circunstâncias, quer em avaliação justa ou outro método que seja razoável nas circunstâncias.”

O melhor entendimento do quanto se expôs até aqui exige que se façam duas ressalvas: a primeira é que o *Model Act*, embora seja o modelo geralmente observado, não é lei, e vários Estados da Federação americana não o adotam.

A segunda ressalva – e mais importante, sem dúvida – é que os Estados Unidos, no seu direito e na apuração das responsabilidades, estão firmemente esteados numa instituição estranha aos sistemas romanísticos, qual seja, a do *trust* ou fidúcia, que embasa o julgamento e a solução de todas as situações que envolvem questão de confiança.

Cabe esclarecer que o “*trust*” existe quando uma pessoa é titular de direito que deve exercer no interesse de terceiros, ou para determinados fins. Quem exerce os direitos é o *trustee*, e o beneficiário, a pessoa em favor de quem os direitos são exercidos, é o *cestui que trust* (ainda numa reminiscência do domínio francês na Inglaterra).

O *trust* é instituído numa gama imensa de hipóteses, como a administração de bens de incapazes, legados, bens de fundações etc.

2. No Direito Europeu – Como referido no § 53-2, alguns autores, influenciados pela orientação adotada nos Estados Unidos, questionam a utilidade do instituto do capital social, tal como tradicionalmente adotado nos direitos romanísticos, mas as propostas de sua eliminação não foram adotadas pela Segunda Diretiva do Conselho da Comunidade Europeia, de 13.12.1976.

Cabe, ainda, uma referência ao exame – que vem sendo feito na Europa, especialmente na Alemanha – do problema da subcapitalização, ou melhor, da necessidade de fixar-se uma relação de razoabilidade entre o capital social fixado no estatuto social e o objeto a que se propõe a empresa.

É que, gozando do benefício da limitação de responsabilidade, algumas vezes os sócios preferem fixar um capital mínimo, inadequado ao que se propõe a companhia, e fornecer-lhe os recursos sob forma de empréstimos. Com esse expediente aumentam a capacidade da empresa de distribuir dividendos, pois a conta de capital fixado no balanço é inexpressiva, além de, na hipótese de falência, concorrerem com os demais credores em posição de igualdade.

Comprovado o fato de ter sido intencional e manifestamente inadequada a relação entre capital e objeto social, o fato pode caracterizar fraude, sujeita a correção judicial.

3. Orientação da Lei nº 6.404/1976 – A LSA mantém e aperfeiçoa o instituto do capital social tal como construído pelo direito continental europeu: não obstante ter adotado, com adaptações aos princípios da nossa legislação, diversos institutos do direito americano, especialmente os relativos a valores mobiliários difundidos nos mercados internacionais, baseia-se no reconhecimento de que, dadas as características do nosso direito e do nosso sistema cultural, a garantia dos credores, fundada no regime legal do capital social, é mais eficaz do que a dependente exclusivamente da responsabilização dos administradores pela violação de um conceito de maior grau de indeterminação, como o de insolvência da companhia.

O argumento (usado principalmente pelos autores norte-americanos) de que o instituto do capital social é falho porque baseado na escrituração mercantil da companhia e a contabilidade não pode ser considerada ciência exata, não é suficiente para invalidá-lo, porque o “teste de solvência” também se baseia nas demonstrações financeiras da companhia, e a responsabilização dos administradores pelo descumprimento de normas legais precisas sobre a intangibilidade do capital social é mais objetiva do que a com base no teste de solvência.

Nos Estados Unidos, o grande fator para inoperância do instituto do capital social foram as normas sobre formação de capital em bens, que admitiram a contribuição de sócios em trabalho, serviços e intangíveis de valor indeterminável e que atribuíram ao *board of directors* competência discricionária na avaliação de bens. Enquanto as ações tinham valor nominal, o subscritor das ações podia ser responsabilizado se integralizasse as ações com valores irrealis, mas depois da generalização das ações sem valor nominal essa responsabilidade deixou de existir.

No direito brasileiro, diferentemente, as contribuições em bens para o capital social devem ser avaliadas por peritos ou empresa especializada, que respondem – tal como o subscritor – por dolo na avaliação dos bens, independentemente de a ação ter ou não ter valor nominal.

As inovações da LSA sobre avaliação de bens, demonstrações financeiras, apuração de resultados, absorção de prejuízos, reservas e distribuição de dividendos reforçam, de modo apreciável, a eficácia do instituto do capital social como proteção dos credores. É o que declarou a Exposição Justificativa do Projeto, nos seguintes termos:

“O Projeto mantém, na plenitude, a função do capital social, de garantir os credores da companhia, conciliando a responsabilidade limitada dos acionistas (indispensável para que se

possam associar, na mesma empresa, centenas ou milhares de sócios) com a proteção ao crédito, necessária ao funcionamento do sistema econômico. Procura, além disso, completar e aperfeiçoar o regime legal que visa a preservar sua realidade e integridade.” São improcedentes, portanto, as afirmações de CARVALHOSA (1997, v. 1, p. 48) de que: (a) na LSA “o montante do capital social deixa de constituir plena expressão de garantia dos credores” e “o capital social declarado passa a ter um valor meramente nominal”; e (b) não tem qualquer fundamento o trecho da Exposição Justificativa acima transcrito.

CAPÍTULO II AÇÃO COMO PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA

Alfredo Lamy Filho
José Luiz Bulhões Pedreira

Seção I Conceito

§ 55 – Ação de Sociedade

1. Diversos Significados – A expressão “ação de sociedade” é empregada com diversos significados: (a) participação societária na companhia e na sociedade em comandita por ações; (b) valor mobiliário que incorpora essa participação; (c) certificado desse valor mobiliário; e (d) alíquota do capital social.

Participação societária é o conjunto dos direitos e obrigações de uma posição jurídica de sócio, ou parte do contrato de sociedade.

Uma das características da companhia é a incorporação das participações societárias em valores mobiliários, mas como o conjunto de direitos e obrigações, que é a participação societária, pode ser analisado separadamente, é comum empregarmos a palavra “ação” com o significado de participação societária, e não de valor mobiliário; e os certificados desses valores em regra são títulos múltiplos, que compreendem diversas participações societárias.

O Capítulo III da LSA regula as ações, nos dois aspectos de participação societária e valor mobiliário, e a maior parte das suas normas sobre valor mobiliário aplicam-se aos demais valores emitidos pela companhia, de que tratam os Capítulos IV a VI da Lei.

O presente Capítulo tem por objeto a ação como participação societária, e os valores mobiliários são objeto do Título IV, dividido em conceitos e normas comuns a todas as espécies de valores e, em capítulos distintos, as referentes às ações, partes beneficiárias, debêntures e bônus de subscrição.

2. Participação Societária – O conjunto dos direitos e obrigações da posição jurídica de sócio é designado “participação” societária porque compreende direitos de participação. Nos tipos de sociedade empresária mais antigos a participação societária é denominada quota ou quinhão; nas cooperativas, quota-parte; e nas companhias e sociedades em comandita por ações, ação.

A organização interna da sociedade personificada dá-se mediante estrutura de relações entre cada posição jurídica e a pessoa jurídica. O número de posições jurídicas de

cada sócio varia com o tipo da sociedade: nas em nome coletivo e em comandita simples, cada sócio ocupa uma única posição; nas sociedades por ações as posições são padronizadas e o acionista pode ser titular de uma ou diversas ações (e – transitoriamente – de todas as ações, enquanto a pluralidade de sócios não é restabelecida); nas sociedades limitadas o sócio pode ser titular de uma ou mais quotas (iguais ou desiguais) (C. Civil, art. 1.055).

Os direitos de cada participação societária são definidos pela lei e pelo contrato ou estatuto social. Na sociedade empresária a participação societária compreende, ao menos, os direitos de participar nos lucros sociais e no acervo líquido, em caso de liquidação, e de fiscalizar a administração, além da obrigação de prestar contribuição para o capital social; e pode compreender também outros direitos, como o de voto nas deliberações sociais, e outras obrigações, como a de prestar serviços ou transferir conhecimentos tecnológicos.

Embora a sociedade seja organizada com relações obrigacionais, não há consenso na doutrina sobre a natureza jurídica dos direitos de participação – alguns autores os classificam como direitos absolutos; outros como direitos relativos, ou em terceira categoria.

Como conjunto uno de direitos e obrigações, a participação societária é objeto de direito, classificado na categoria dos bens móveis incorpóreos.

O conceito de participação societária aqui definido corresponde a cada posição de sócio, mas a expressão é também usada para significar o conjunto das posições de sócio ocupadas pela mesma pessoa. Com esse sentido falamos na participação de uma sociedade em outra, ou de determinado acionista.

3. Valor Mobiliário – Com o significado de valor mobiliário, a expressão “ação de companhia” é o título de crédito (em sentido lato) no qual é incorporado o conjunto de direitos e obrigações da posição de acionista, sujeito a regime jurídico análogo ao das coisas corpóreas móveis. Sobre o conceito e a natureza dos títulos de crédito (em sentido lato) e dos valores mobiliários, vide os §§ 122 a 124.

4. Certificado de Ação – Com o significado de certificado de valor mobiliário, “ação de sociedade” é o documento que dá forma corpórea à participação societária ou que prova o registro da sua propriedade.

A participação societária incorporada em valor mobiliário ao portador ou endossável pressupõe, necessariamente, cártula ou documento, no qual os direitos são escritos.

Mesmo em linguagem vulgar, o conceito de ação como participação societária não se confunde com o de certificado: em geral os certificados são títulos múltiplos, que representam diversas ações; quando falamos na venda de um determinado número de ações, referimo-nos à quantidade de participações societárias, e não de certificados; e os negócios e cotações nas Bolsas de Valores têm por objeto um número de ações no sentido de participações societárias, e não de certificados.

Com a eliminação, no direito brasileiro, dos valores mobiliários ao portador e endossáveis, somente existem entre nós certificados de ações nominativas; mas estes têm outra natureza jurídica – apenas provam a propriedade registrada no livro social próprio.

E, com a difusão das ações escriturais – referidas como “ações sem certificados” – a tendência é o desaparecimento dos certificados, ao menos nas companhias abertas.

5. Alíquota de Capital Social – “Ação de sociedade” pode significar ainda parte ou alíquota do capital social: o artigo 1º da LSA enuncia como uma das características da companhia o “capital social dividido em ações”, e essa expressão é também usada na redação do estatuto social e na linguagem corrente.

Esse significado é originário das companhias colonizadoras criadas nos Séculos XVII e XVIII, cujo capital social era formado com contribuições de subscritores, recebendo estes, como prova do pagamento, documento transferível que habilitava o detentor a exercer os direitos de acionista e a promover ação judicial de cobrança contra a companhia, o que deu origem à sua designação como “ação” (*aktie* em holandês). Cada um desses documentos representava, portanto, uma parte ou alíquota do capital social; e daí a expressão “capital dividido em ações”, no sentido de que é formado com contribuições correspondentes a títulos representativos de conjuntos dos direitos e obrigações das posições de acionista.

6. Relevância do Instituto – Dentre as peças que asseguraram a eficiência da máquina jurídica da companhia, nenhuma sobreleva a ação em importância. Com efeito, a ação provoca o que se chamou de “socialização do risco”, através da multiplicação do número de participantes na realização do objetivo social, todos com a responsabilidade limitada.

Do ângulo das empresas, os recursos obtidos na subscrição das ações são, sem dúvida, menos onerosos, dado que não supõem pagamento de juros e não têm prazo de resgate, ou melhor, não são exigíveis pelo subscritor.

Do ângulo do subscritor, trata-se de aplicação financeira na medida de suas posses, ou de seus propósitos, sem outros riscos que não os do investimento, do qual espera resultados positivos, com a possibilidade de recuar, retirar-se mediante alienação no momento que lhe parecer conveniente.

Do ângulo jurídico-econômico, a ação é um bem móvel, uma coisa, uma mercadoria, livremente negociável, prestando-se a todas as incidências jurídicas dos bens móveis, como doação, empréstimo, aluguel, usufruto, usucapião, e fácil de inventariar em sucessão.

Mais ainda, e especialmente, contém a atração lúdica do jogo de bolsa, na qual o investidor arrisca o que lhe aprouver, com possibilidade de retirar-se, se e quando julgar conveniente.

Todas essas circunstâncias explicam por que a ação, e a Bolsa, fizeram a grandeza da economia dos Estados Unidos – com todas as restrições e crises que se lhes possam opor. E levaram CLAUDE CHAMPAUD à afirmação de que a ação é, sem dúvida, o grande catalisador econômico das empresas (cf. *Le Pouvoir de Concentration de la Société par Actions*, p. 15).

§ 56 – Características da Ação

1. Direitos e Obrigações da Ação – São características da ação de companhia, que a distinguem dos demais tipos de participação societária: (a) a padronização: em cada socie-

dade as ações da mesma espécie e classe conferem iguais direitos, mas essa característica pode ser encontrada também nas quotas das sociedades limitadas e nas quotas-partes das cooperativas; (b) a incorporação em valor mobiliário, que somente existe nas sociedades por ações; (c) a circulabilidade, que decorre da natureza de valor mobiliário; e (d) a limitação da responsabilidade dos acionistas ao preço da emissão das ações subscritas ou adquiridas.

2. Padronização dos Direitos – Uma das características das sociedades por ações é a padronização dos direitos conferidos pelas posições de acionista. Sobre esse conceito (v. § 17).

3. Desvinculação da Pessoa do Acionista – Outra característica da ação como participação societária é que, embora um dos modos de sua criação seja mediante subscrição por determinada pessoa, não há no estatuto vinculação de cada ação ao respectivo titular, o que possibilita a substituição do seu titular sem alteração do estatuto da sociedade.

4. Unidade e Indivisibilidade – A ação é um complexo unitário de direitos e obrigações que a lei declara indivisível em relação à companhia (art. 28): os direitos e obrigações que a compõem, embora analisados e regulados como elementos distintos, formam um todo, ou conjunto, que a lei trata como um único objeto de direito de propriedade e de outros direitos reais; e seu titular não pode dividi-lo em partes, compreendendo, cada uma, frações dos direitos e obrigações, que sejam objetos de direito distintos e possam pertencer a pessoas diferentes.

Na fase inicial de difusão das companhias, circularam frações de ação, mas os problemas decorrentes desse fracionamento levaram as leis de companhias a estabelecer a indivisibilidade da ação.

A ação pode, todavia, ser havida em condomínio por duas ou mais pessoas, mas neste caso seus direitos somente podem ser exercidos pelo representante do condomínio (art. 28, par. único).

A única hipótese em que a lei admite titulares distintos de direitos que são elementos da ação é a de constituição de usufruto (v. § 134-2).

5. Incindibilidade – O princípio da indivisibilidade compreende o da incindibilidade – a ação, como conjunto de direitos, é incindível: os direitos que a integram não podem ser destacados do conjunto e atribuídos a diferentes sujeitos (salvo no caso de usufruto, expressamente autorizado pela lei); e não é válido o ato do acionista que cede a outra pessoa, destacadamente da ação, qualquer dos direitos que a compõem.

O princípio da incindibilidade da ação é pacífico na doutrina (cf. VISENTINI, 1959, v. IV, n. 5, p. 974, COLOMBO e PORTALE, 1991, v. 2, Tomo I, p. 30).

A ação não pode ser cindida por ato negocial, mas o princípio da incindibilidade não impede os negócios mediante os quais o acionista contraia, perante terceiros, obriga-

ções de fazer relativas aos direitos conferidos pela ação, desde que não se configure divisão da participação, ou cessão em separado, de algum dos seus elementos. Assim, é válido o contrato pelo qual o acionista se obriga a pagar a terceiros, no todo ou em parte, os dividendos que a companhia vier a distribuir em determinados exercícios, mas essa obrigação não confere ao credor direitos sobre a ação nem contra a companhia.

Cabe destacar, ainda, que os direitos de participação nos lucros e no acervo líquido, assim como o de preferência na subscrição de valores mobiliários, têm por objeto quota-parte ideal de um todo e dão origem ao nascimento (pela ocorrência de determinados atos) de direitos de crédito com prestações determinadas, que podem ser cedidos. Assim:

a) o direito de participar nos lucros tem por objeto uma fração ideal do lucro líquido apurado e dá origem a direitos a dividendos, nascidos dos atos do órgão social que distribuem lucros;

b) o direito de participar no acervo líquido tem por objeto uma fração ideal desse acervo e dá origem a direitos a parcelas de rateio, que nascem dos atos da assembleia geral da sociedade em liquidação que aprovam a distribuição do acervo;

c) o direito de preferência para subscrever ações e outros valores mobiliários tem por objeto uma fração dos valores a serem subscritos e dá origem a direito de subscrever essa fração em cada emissão, que nasce do ato do órgão social que delibera a emissão.

O objeto do direito de retirada, como elemento da ação, é também genérico – em função de determinados tipos de deliberação da assembleia geral; o direito a seu exercício nasce da deliberação; e da manifestação do acionista que o exerce nasce o negócio jurídico de reembolso e direito de crédito cujo objeto é o valor de reembolso.

A incindibilidade dos direitos que são elementos da ação não impede a cessão dos direitos de crédito ao dividendo declarado, à quota de rateio repartida, à preferência para subscrever valores mobiliários em determinada emissão, e ao valor de reembolso nascido do exercício do direito de retirada.

A incindibilidade da ação aplica-se também às obrigações que a integram.

6. Autonomia – Cada ação constitui objeto de direito distinto, que não se modifica pelo fato de a mesma pessoa ser titular de duas ou mais ações: nesse caso, o acionista é proprietário de tantos objetos de direito quantas as suas ações, e o conjunto das ações não é um objeto novo, ou diferente.

Não obstante a autonomia de cada ação, o fato de o acionista possuir várias ações pode ter influência sobre o exercício dos direitos por elas conferidos. Assim: (a) a LSA admite que o estatuto estabeleça um número máximo de votos que pode ser exercido pelo acionista (art. 110, § 1º); e (b) ainda que possua diversas ações, o acionista não pode votar de modo diferente com cada uma, pois a manifestação de vontade é do acionista, e não da ação, e não é admissível que a mesma pessoa manifeste simultaneamente duas vontades diferentes.

Seção II**Número e Valor Nominal****§ 57 – Fixação no Estatuto**

1. Criação e Emissão – A teoria dos títulos de crédito, construída a partir da letra de câmbio e da nota promissória, distingue entre criação do título, que consiste na formação e assinatura do documento, e emissão, que é o ato ou fato pelo qual o título entra em circulação, isto é, sai da posse do criador para a de outra pessoa. Essas expressões são usadas em relação às ações com significados diferentes.

A ação é criada pelos atos negociais de constituição da companhia e aumento do seu capital social, que se completam independentemente da formação de um documento. A participação acionária, no sentido de conjunto de direitos e obrigações, nasce desses atos, e como não mais existem no direito brasileiro ações ao portador e endossáveis, sua objetivação (ou incorporação em valor mobiliário) dá-se – sem formação de certificado – pela inscrição no Livro de Registro de Ações Nominativas ou na escrituração da instituição depositária da ação escritural.

A expressão “emissão de ações” é empregada no sentido de subscrição, pública ou privada, da ação.

2. Número de Ações – O número de ações em que se divide o capital social deve ser fixado no estatuto (art. 11), e essa fixação é fundamental para a organização interna da sociedade, pois define o número das posições de sócio e, conseqüentemente, a fração dos lucros, ou do acervo líquido, que é o objeto dos direitos de participação acionária: cada ação confere a seu titular fração do lucro e do acervo líquido igual ao quociente da divisão de 100% pelo número das ações fixado no estatuto.

3. Valor Nominal da Ação – O estatuto deve também estabelecer se as ações terão, ou não, valor nominal (art. 11).

Valor nominal da ação é a expressão monetária atribuída à ação no estatuto social e que o subscritor da ação com valor nominal deve contribuir para a formação do capital social. Esse valor é dito nominal, no sentido de que existe apenas em nome – não é real – pois o valor econômico da ação é definido pela sua participação no lucro ou no acervo líquido da companhia, ou sua cotação no mercado (vide nº 4 a seguir). A ação tem valor nominal no mesmo sentido do valor definido pelo Governo para a unidade monetária, que não se confunde com o poder de compra da moeda.

A determinação do valor nominal é arbitrária – depende exclusivamente da vontade dos fundadores e subscritores da companhia: se a companhia é constituída com capital de R\$ 1.000 tanto pode ter 100 ações com valor nominal de R\$ 10,00 cada uma, quanto 1.000 ações com o valor nominal de R\$ 1,00; mas na companhia em que todas as ações têm valor nominal, o valor do capital social é igual ao valor nominal multiplicado pelo número de ações, pois a LSA prescreve que todas as ações devem ter o mesmo valor nominal (art. 11, § 2º).

A experiência dos mercados de ação mostra que a ação com valor nominal tem o inconveniente de criar em muitos investidores a ilusão de que esse valor tem alguma significação como expressão do valor econômico da ação (v. nº 4 a seguir). Uma vez emitida a ação, seja qual for o valor nominal, seu valor econômico é função da situação financeira da companhia ou do padrão de relação de troca criado pelo funcionamento do mercado, e esse valor econômico não tem necessariamente relação com o valor nominal.

Outro inconveniente da ação com valor nominal é o risco de impedir que a companhia possa colocar no mercado novas emissões de ações para obter capital adicional de que necessite para sobreviver: dependendo da situação da companhia e do mercado, a cotação da ação pode ser inferior ao valor nominal e, nesse caso, como a lei proíbe a emissão de ações por preço inferior ao valor nominal (art. 13), a companhia fica impedida de colocar novas emissões de ações porque nenhum investidor do mercado compra novas ações por preço superior àquele pelo qual pode comprar as mesmas ações em bolsa. Se a companhia perde parte do capital, a única solução para emitir nova ação é reconhecer essa perda reduzindo o valor nominal das ações em circulação, mas essa operação contribui para prejudicar a imagem da companhia no mercado.

A história do mercado brasileiro de ações anterior à LSA é o melhor exemplo desses inconvenientes da ação com valor nominal. Desde a origem da companhia no País, todas as ações tinham obrigatoriamente valor nominal e a legislação do imposto de renda impediu, até 1965, a emissão de ações com ágio porque submetia ao imposto, como lucro da companhia, a contribuição dos acionistas que excedia do valor nominal. Por isso, durante décadas todas as ações no País eram emitidas pelo valor nominal, ainda que seu valor econômico fosse várias vezes superior ao nominal, com a conseqüente diluição do valor econômico das ações existentes. Além disso, o mercado era perturbado pela emissão em massa de ações bonificadas, na maioria resultantes de mera correção monetária das demonstrações financeiras. Esses fatos explicam a orientação da LSA de admitir, com base na experiência norte-americana e não obstante as objeções à sua criação, ações sem valor nominal (v. nº 5 a seguir).

4. Valor Econômico da Ação – A ação de sociedade, como todo bem patrimonial, tem valor econômico, ou financeiro, que é sua significação em termos de moeda: quando dizemos que determinado objeto vale 100 unidades monetárias exprimimos a ideia de que ele pode ser fonte ou origem dessa quantidade de moeda.

O que fundamenta a possibilidade de a ação ser fonte de quantidades de moeda são os direitos de participação nela compreendidos e o direito de dela dispor, que integra a sua propriedade.

Esses direitos do acionista fundamentam três valores econômicos distintos da ação:

a) de renda, baseado no direito de participar nos lucros, função da quota-parte nos lucros da companhia, que pode ser calculado como o lucro por ação (i) no momento da avaliação, (ii) em exercício ou exercícios anteriores, ou em previsão de lucros futuros; é usual também a avaliação da ação com base na fração do valor presente (descontado) da estimativa da sua geração líquida de caixa nos exercícios futuros;

b) de patrimônio líquido, fundado no direito de participar do acervo líquido, cujo objeto é a quota-parte no acervo líquido da companhia que a ação confere ao acionista

em caso de liquidação; esse valor é calculado mediante divisão do valor de patrimônio líquido pelo número de ações do capital social, e o valor de patrimônio líquido pode ser baseado no balanço patrimonial levantado com observância da lei, ou com a reavaliação dos bens pelo valor de mercado;

c) de troca, ou de mercado, baseado no direito de dispor da ação, que é a quantidade de moeda pela qual a ação pode ser trocada; esse valor é função, em cada momento, das condições de oferta e demanda da ação, influenciadas por muitos fatores, mas em situação normal a cotação de mercado traduz o juízo coletivo dos investidores sobre o valor de rentabilidade e de patrimônio líquido da ação.

Esses três valores são expressamente referidos pela LSA em dois dispositivos:

a) no § 1º do artigo 170, ao prescrever que o preço de emissão das novas ações deve ser fixado “tendo em vista, alternativa ou conjuntamente, a perspectiva de rentabilidade da companhia, o valor de patrimônio líquido da ação ou a cotação das suas ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado”;

b) no item II do artigo 256, que ao regular a compra, por companhia aberta, do controle de sociedade empresária, requer a aprovação pela Assembleia Geral da compradora – se é investimento relevante para esta ou o preço médio da ação ou quota ultrapassar uma vez e meia o maior dos três valores – a cotação média das ações em bolsa, o valor de patrimônio líquido e o valor de lucro líquido da ação ou quota (que é o valor da ação em função de sua participação no lucro).

Cada uma dessas três espécies de valor tem, portanto, critério próprio de determinação, e a escolha de um desses valores varia conforme a finalidade da avaliação.

Admitida a continuidade da operação da companhia, conceitualmente o melhor critério de avaliação é o valor de renda baseado na previsão de lucros futuros, pois um estoque de capital vale a quantidade de renda que dele poderá ser derivada. O valor de renda é determinado com base em projeção de resultados da companhia durante prazo mais ou menos longo, mas essas projeções variam com grande amplitude, dependendo das previsões de quantidades e preços de venda e dos custos de produção; e o risco de que a previsão não se realize varia com o tipo de atividade da empresa, as características de seus mercados e diversos outros fatores.

O patrimônio líquido contábil é determinado segundo os critérios legais de avaliação do balanço patrimonial, cujo pressuposto é a continuidade do funcionamento da companhia por prazo indeterminado. Se a liquidação da companhia é prevista em prazo curto, o valor de patrimônio líquido deve basear-se em balanço de liquidação, no qual os critérios de avaliação dos elementos do patrimônio são diferentes dos adotados no balanço do exercício (v. § 370).

A determinação do valor de mercado pressupõe volume de negócios que crie um padrão de relação de troca das ações, mas nem sempre é possível defini-lo com razoável grau de precisão se a ação não é cotada em bolsa, com negócios diários e em grande volume; se não são conhecidas ofertas firmes de compra e venda; ou se a ação não é negociada mediante leilão. A dimensão do lote de ações que se pretende avaliar pode também ter influência sobre o valor de mercado de cada ação que o compõe.

5. Ações sem Valor Nominal – Em 1912 o Estado de Nova York editou lei permitindo que as “corporations” emitissem ações sem valor nominal (*no par stock*). Logo a seguir quase todos os demais Estados da Federação americana adotaram o modelo nova-iorquino com ligeiras variantes – como se pode ler no livro de CARLA ROBBINS (1927, p. 173-206) que contém, em sinopses, as leis então editadas.

A inovação despertou a atenção dos estudiosos em todo o mundo, como se depreende dos estudos publicados na “Rivista del Diritto Commerciale”, por GIANCARLO FRÈ (1927, p. 352-353) e NICOLÒ ELENA (1928, p. 565-572), que salientam que o instituto foi criado com a dupla função de combater a prática da sobreavaliação dos bens capitalizados *in natura* (*watering*, ou “aguamento”, do capital) e facilitar a colocação de ações cotadas em bolsa por valores inferiores ao nominal. A legislação americana confere poder praticamente discricionário ao *board of directors* para avaliar os bens e serviços contribuídos na criação de ações, e os subscritores de ações com valor nominal integralizadas com bens superavaliados ficavam sujeitos ao risco de demandas de acionistas e credores da companhia.

Nos Estados Unidos vários autores criticaram a inovação, entendendo que constituía um “hábil esquema para emitir ações aguadas com o mínimo de risco”, e, pois, que não respondia à finalidade para a qual foi criada – tudo como informa FLETCHER (1995, v. 11, p. 774-775, que transcreve a opinião de WILLIAM COOK).

Em que pesem tais opiniões em contrário, as ações sem valor nominal obtiveram ampla aceitação pelas vantagens que apresentavam, como atesta BALLANTINE *on Corporations* (p. 473), que salienta a grande flexibilidade que assegura para as colocações de aumentos de capital, por isso que não estão limitadas pelo valor mínimo, como as ações com valor nominal. Mais ainda, informa BALLANTINE, nos Estados Unidos as ações podem ser emitidas em retribuição de serviços ou de bens sem avaliação.

Dentre as inovações introduzidas no direito brasileiro pela LSA, uma das que maior questionamento suscitaram foi, sem dúvida, a instituição das ações sem valor nominal.

Na imprensa, no Congresso, e mesmo entre certos autores, a proposta provocou muitas objeções, arguindo-se sua desnecessidade, que “poderia tumultuar e confundir um mercado incipiente” (OAB-RJ), abrir caminho para manipulações do mercado” (Senadores LEHMANN e FRANCO MONTORO), e criar um novo conceito de capital social.

Arguiu-se, mais, em contrário à inovação, que “o capital social deixa de constituir plena expressão da garantia dos credores pela mesma razão de não representar mais o valor integral das entradas dos acionistas” (CARVALHOSA, 1977, v. 1, p. 31) ou que quebraria a rigidez do conceito de capital social dando azo a maior flexibilidade dos problemas do capital social (REQUIÃO, 1980, v. I, p. 114).

Essas críticas de defensores do tradicionalismo no direito societário estão hoje superadas em face da realidade da nossa vida empresarial, que não só absorveu como adotou a inovação, sendo raras as empresas abertas que ainda mantêm o valor nominal de suas ações, ou o investidor que toma conhecimento de tal valor, máxime quando as ações – por uma distorção inflacionária infelizmente não corrigida pela CVM, como prescreve o artigo 11, § 3º, da LSA – são cotadas por milhares em nossas bolsas de valores. A dinâmica da vida comercial

– e RIPERT já advertia – não se compadece com o imobilismo e o confinamento das leis, e os agentes da vida econômica não são cultores do tradicionalismo, mas estão sempre atentos na procura dos caminhos mais eficazes a trilhar.

Não obstante o inquestionável sucesso da introdução das ações sem valor nominal na legislação brasileira, CARVALHOSA, (1997, v. 1, p. 107 e segs.) continua a criticar a inovação da LSA afirmando que: (a) segundo o *Financial Handbook*, da *The Ronald Press*, edição de 1968, “já se encontram em franca decadência nos Estados Unidos, em face dos graves inconvenientes que oferecem, notadamente por levarem à diluição da participação acionária dos não controladores, a dificuldade para determinação conveniente do valor do capital social e a problemas consideráveis na hipótese de redução do capital”; (b) “existem, entre nós, justificados receios de que venham a se prestar ao jogo da fraude no ainda despreparado mercado de capitais”; e (c) a falta de tradição no Brasil “fará com que este seja apropriado por subsidiárias de companhias estrangeiras sediadas no Brasil, de-fazendo ainda mais as sociedades brasileiras quanto a esta sofisticada técnica”.

Contraditando essas afirmações, a FLETCHER (ob. cit., p. 24) informa que todos os estados norte-americanos, com exceção de dois, admitem a ação sem valor nominal, e que o valor nominal foi abandonado pelo *Model Business Corporation Act* (1984) e pelas legislações de diversos Estados. E a Diretiva nº 2 para uniformização das leis da União Europeia não mais exige valor nominal das ações; a Bélgica possui ações sem valor nominal; e a Alemanha, recentemente, resolveu adotá-las (ABADESSA, 1993, p. 71), o que evidencia não se tratar de inovação condenável do direito americano, mas de instituto útil nas economias modernas.

Para o sucesso, no Brasil, das ações sem valor nominal, contribuiu o fato de que, diferentemente da legislação norte-americana, a LSA adota um sistema rígido de proteção do capital social, mais eficiente do que na Lei de 1940; protege os antigos acionistas com as normas do artigo 170 sobre preço de emissão de ações – com ou sem valor nominal –; não admite, ao contrário da legislação americana, a utilização da reserva de capital para distribuição de dividendos, a não ser às ações preferenciais; e exige avaliação por peritos dos bens contribuídos para a formação do capital social. A integração das ações sem valor nominal no sistema da lei brasileira – fundado no regime do capital social – eliminou os riscos a que estão sujeitas essas ações no direito norte-americano.

A LSA admite que a companhia cujas ações não têm valor nominal possa emitir uma ou mais classes de ações preferenciais com valor nominal (art. 11, § 1º). Essa norma foi adotada porque as ações preferenciais tradicionalmente tinham suas prioridades fixadas em função do valor nominal e poderia ser útil para a implantação de ações sem valor nominal enquanto o mercado não se habituasse à novidade.

6. Igualdade do Valor Nominal de Todas as Ações – O § 2º do artigo 11 estabelece que o valor nominal será o mesmo para todas as ações da companhia. Esse dispositivo, tradicional na legislação das companhias, assegura a padronização das ações, necessária para que – como títulos de massa – circulem no mercado.

7. Valor Nominal Mínimo – O valor nominal das ações admitidas à negociação nos mercados não pode ser inferior ao mínimo fixado pela Comissão de Valores Mobiliários. A legislação anterior fixava um valor mínimo como parte de normas de proteção da economia popular, e a norma visa a evitar que as ações em circulação no mercado tenham um valor irrisório, o que contribui para desprestigiá-las. Com a difusão das ações sem valor nominal a norma perdeu significação prática.

§ 58 – Alteração

1. Modalidades – O número e o valor nominal das ações constantes do estatuto social somente poderão ser alterados nos casos de modificação do valor do capital social ou de sua expressão monetária, de desdobramento ou grupamento de ações, ou de cancelamento de ações autorizado na LSA (art. 12).

2. Modificação do Capital Social – A modificação do valor do capital social pode consistir em aumento ou redução. Se as ações da companhia têm valor nominal, o aumento do capital social implica necessariamente o do número de ações ou do valor nominal. Se são sem valor nominal, o aumento por subscrição de ações implica necessariamente a criação de novas ações; mas a capitalização de lucros ou reservas pode ser efetivada sem modificação do número de ações (art. 169, § 1º).

Como o objeto dos direitos de participação conferidos pela ação depende do número de ações em que se divide o capital social (v. § 3º-2), o aumento do número total de ações somente não modifica os direitos de participação dos acionistas quando cada acionista aumenta o número de suas ações na mesma proporção do aumento total. Para preservar a porcentagem de participação de cada acionista a lei prescreve que as ações bonificadas, criadas pela incorporação de lucros ou reservas ao capital, seja distribuída entre os acionistas na proporção do número de ações que possuírem (art. 169) e assegura aos acionistas direito de preferência para subscrever as ações do aumento de capital na proporção das que possuírem (art. 171). Esse direito de preferência somente pode ser excluído nos casos previstos no artigo 172 (colocação de emissão mediante venda em bolsa de valores ou subscrição pública e permuta por ações em oferta pública de aquisição de controle).

A redução do número de ações pode ocorrer em razão de aquisição das próprias ações pela companhia (art. 30, § 1º), resgate (art. 44, § 1º), reembolso (art. 45, § 6º), caducidade das ações do acionista remisso (art. 107, § 4º) e cancelamento por redução do capital social (art. 173).

Na redução do capital social, quer para reconhecimento de sua perda, quer para restituição aos acionistas, todas as espécies e classes de ações devem ser reduzidas na mesma proporção, para que não haja modificação nos direitos de participação das ações remanescentes.

3. Desdobramento da Ação – Desdobramento é a divisão de cada ação em duas ou mais unidades, passando o titular de cada ação desdobrada a possuir maior número de ações.

As ações nascidas do desdobramento devem ser da mesma espécie e classe das desdobradas porque o desdobramento não pode implicar modificação nos direitos dos acionistas.

O desdobramento em regra é adotado quando a cotação de bolsa da ação aumenta até níveis que prejudicam sua negociação.

4. Grupamento da Ação – Grupamento da ação é operação oposta ao desdobramento – é substituição de duas ou mais ações por uma única ação, com a consequente redução do número das ações em que é dividido o capital social.

O grupamento em geral também decorre de conveniências de mercado – se a cotação da ação é tão baixa que a negociação tem por objeto blocos de múltiplos de ações.

5. Cancelamento da Ação – Cancelamento é modo de extinção da ação por deliberação da Assembleia Geral.

A LSA somente autoriza o cancelamento nos casos de (a) ações caídas em comissão – se ao fim do prazo de um ano a companhia não consegue encontrar comprador para elas (art. 107, § 4º); (b) reembolso de ações – se no prazo de cento e vinte dias não forem substituídos os acionistas cujas ações tenham sido reembolsadas à conta do capital social (art. 45, § 6º); ou (c) ações adquiridas pela própria companhia (art. 30, § 1º).

Seção III

Preço de Emissão

§ 59 – Conceito e Determinação

1. Conceito – Preço de emissão da ação é o valor, em dinheiro ou bens, que o subscritor se obriga a pagar para adquirir a ação. É preço no sentido de contraprestação no negócio pelo qual a companhia coloca em circulação a ação por ela criada.

A designação “preço” adotada pela LSA foi criticada com o argumento de que a palavra representa a prestação do comprador no contrato de compra e venda, mas ela é correntemente usada para significar a prestação em dinheiro de diversos outros tipos de contratos, e justifica-se por exprimir a ideia de contraprestação com mais clareza do que a expressão “valor de emissão”.

2. Determinação – O preço pelo qual a companhia emite ações é fixado, na sua constituição, pelos fundadores, e nos aumentos de capital, pelo órgão social – Assembleia Geral ou Conselho de Administração – que delibera criar a ação.

Na constituição da companhia, a determinação do preço de emissão é arbitrária, devendo apenas respeitar a norma do artigo 13, que veda a emissão de ações por preço inferior ao valor nominal e o valor nominal mínimo fixado pela CVM. Em aumento de capital deve ser fixado com observância do artigo 170.

3. Contribuição para o Capital Social e Ágio – Toda emissão de ações pressupõe a contrapartida de uma contribuição para formar o capital social, mas o preço de emissão pode

compreender ainda valor adicional que é referido como “ágio na emissão da ação”. Se a ação tem valor nominal, a contribuição para o capital social é este valor, e a parte do preço de emissão que o excede é ágio. Na emissão de ações sem valor nominal, o órgão social que delibera a criação da ação pode destinar todo o preço de emissão para formar capital social ou dividi-lo em parte para o capital social e parte como ágio.

4. Registro Contábil do Ágio na Emissão – A LSA prescreve (§ 1º do art. 182) que a contribuição do subscritor da ação que ultrapassar o valor nominal e a parte do preço de emissão da ação sem valor nominal que excede a contribuição para o capital social devem ser registradas em conta de “Reservas de Capital”, que é subgrupo do patrimônio líquido; e o artigo 200 dispõe que as reservas de capital somente podem ser utilizadas para (a) absorver prejuízos que ultrapassarem os lucros acumulados e as reservas de lucro; (b) resgate, reembolso ou compra de ações; (c) resgate de partes beneficiárias; (d) incorporação ao capital social; e (e) pagamento de dividendo a ações preferenciais, quando essa vantagem lhes for assegurada, nos termos do § 5º do artigo 17.

CARVALHOSA (1997, v. 1, p. 106) afirma que “na constituição da companhia, tanto por subscrição pública, como particular (...) e também nos aumentos de capital com ágio (...) deve ser expressamente declarada a destinação que será dada ao ágio dentro das alocações estabelecidas no artigo 200”. Essa afirmação é destituída de qualquer fundamento. Nada na Lei a autoriza. As reservas de capital podem ser formadas com recursos de diferentes origens e a Lei não prescreve nenhuma vinculação entre cada origem e a utilização da reserva para algum dos seus fins.

5. Ágio na Constituição da Companhia – Os fundadores da companhia têm liberdade de definir o preço de emissão das ações e sua divisão, ou não, em contribuição para o capital social e para reservas de capital. Como a lei brasileira não exige capital mínimo para a companhia, o montante do capital social é fixado pelos fundadores, e se estes consideram conveniente que parte do preço de emissão seja destinada à formação de reserva de capital, podem fazê-lo sem qualquer restrição.

O regime legal a que estão sujeitos o capital social e as reservas de capital são bem diferentes. O capital social é capital financeiro que não pode ser transferido para os acionistas a título de dividendo ou compra, resgate ou amortização de ações; e os credores sociais podem se opor à redução do valor do capital social fixado no estatuto, se houver restituição aos acionistas de parte do valor das ações, ou diminuição do valor destas, quando não integralizadas, à importância das entradas. As reservas de capital também são contribuições para o patrimônio líquido da sociedade, inexigíveis pelos acionistas, mas podem ser para estes transferidas sob a forma de resgate, reembolso ou compra de ações, ou de dividendos a ações preferenciais; e os credores não têm direito de se opor a essa utilização. Nada obstante, elas contribuem para aumentar a estabilidade financeira da companhia e, sob esse aspecto, reforçam a garantia dos credores.

A constituição de companhias fechadas com elevada relação entre reserva de capital e capital social é comum nos Estados Unidos e várias razões justificam a constituição da companhia com emissão de ações com ágio, de que são exemplos as seguintes:

a) na implantação dos grandes projetos de investimento, a empresa só entra em funcionamento após alguns anos de construção das instalações e é comum que tenha prejuízo operacional nos primeiros anos de funcionamento, até atingir o nível projetado de volume e eficiência de produção; conseqüentemente, somente pode distribuir dividendos depois de realizar lucros que absorvam esses prejuízos; a reserva de capital serve para absorver esses prejuízos, o que permite iniciar o pagamento de dividendos com os primeiros lucros da operação;

b) o financiamento de projeto de investimento com ações preferenciais é mais fácil de organizar se a companhia puder pagar aos acionistas, durante o prazo de construção, dividendo que remunere o capital aplicado, e o único meio de a companhia pagar dividendos às ações preferenciais sem realizar lucros é ter reservas de capital;

c) havendo reserva de capital, a companhia pode financiar-se emitindo ações preferenciais com resgate em data certa, independentemente da realização de lucros;

d) o planejamento financeiro da companhia pode prever a compra das próprias ações, e se tiver reserva de capital poderá fazê-lo independentemente da realização de lucros.

§ 60 – Preço de Emissão das Ações com Valor Nominal

1. Preço de Emissão Inferior ao Valor Nominal – A LSA veda a emissão de ações por preço inferior ao seu valor nominal (art. 13) e dispõe que a infração a essa norma importará nulidade do ato ou operação e responsabilidade dos infratores, sem prejuízo da ação penal que no caso couber (art. 13, § 1º).

Esses preceitos, tradicionais na legislação das companhias, visam a preservar a realidade do capital social, pois a emissão de ações com valor nominal abaixo desse valor implica capital social formado no ativo inferior ao declarado no estatuto.

2. Ágio na Emissão – Se a ação com valor nominal é emitida por preço superior, a contribuição do subscritor que ultrapassar o valor nominal deve ser registrada como reserva de capital (art. 182, § 1º).

§ 61 – Preço de Emissão das Ações sem Valor Nominal

1. Fixação – O preço de emissão das ações sem valor nominal será fixado, na constituição da companhia, pelos fundadores, e no aumento de capital, pela Assembleia Geral ou pelo Conselho de Administração (arts. 166 e 170, § 2º).

2. Ágio na Emissão – O preço de emissão da ação sem valor nominal pode ser fixado com parte destinada à formação de reserva de capital, mas na emissão de ações preferenciais com prioridade no reembolso do capital somente a parcela que ultrapassar o valor de reembolso poderá ter essa destinação (art. 14, par. único). Essa norma visa a proteger os demais acionistas da companhia em caso de liquidação: o acionista preferencial somente

pode ter prioridade no reembolso do capital até a importância que tenha contribuído para o capital social, e para isso a LSA prescreve que a contribuição para o capital social deve ser ao menos igual ao valor de reembolso prioritário. Portanto, somente a parte do preço de emissão que ultrapassar o valor de reembolso prioritário poderá constituir reserva de capital.

Seção IV

Espécies e Classes

§ 62 – Conceito e Função

1. Definição dos Direitos de Participação dos Acionistas – Uma das principais estipulações de todo contrato de sociedade é a que define o direito de cada sócio de participar nos lucros e no acervo líquido, em caso de liquidação da sociedade. Nos tipos mais antigos de sociedades empresariais essa definição é feita em cláusulas do contrato social que atribuem a cada sócio, identificado nominalmente, determinada fração ou porcentagem dos lucros ou do acervo líquido. Nas sociedades por ações, a definição dos direitos de participação é feita no estatuto com abstração das pessoas dos acionistas, mediante estipulações sobre as espécies e classes de ações, e os direitos de participação de cada acionista são função da quantidade, espécie e classe das ações por ele subscritas ou adquiridas (v. § 332-5).

2. Liberdade de Contratar e Normas Legais Cogentes – Nas sociedades de pessoas a liberdade de contratar os direitos de participação de cada sócio é limitada apenas pela norma legal que veda a cláusula leonina – que atribui todos os lucros a um ou alguns dos sócios ou exclui algum deles da participação nos prejuízos (C. Civil, art. 1.008). Nas sociedades por ações a liberdade de contratar é limitada por normas legais que enumeram taxativamente as espécies de ações, admitem a divisão de espécies em classes e regulam os direitos que podem ser atribuídos às ações preferenciais.

3. Espécies e Classes de Ações – As ações da companhia, conforme a natureza dos direitos ou vantagens que confirmam a seus titulares, podem ser ordinárias, preferenciais ou de fruição (art. 15).

As companhias foram originalmente constituídas com uma única espécie de ação, mas com o desenvolvimento dos mercados de capitais diversas legislações passaram a admitir, além da ação ordinária, outra espécie de ação – as preferenciais – que conferem a seus titulares vantagens em relação às ordinárias.

As ações preferenciais, tanto da companhia aberta quanto da fechada, poderão ser de uma ou mais classes, e as ordinárias de companhia fechada podem ser de classes diversas em função de conversibilidade em ações preferenciais, exigência de nacionalidade brasileira de acionistas ou direito de voto em separado para o preenchimento de determinados cargos de órgãos administrativos (arts. 15, § 1º, e 16).

A ação de fruição surge da operação de amortização de ação, mediante a qual a companhia paga ao acionista o valor que teria direito de receber em caso de liquidação da companhia.

O § 7º do artigo 17, acrescentado pela Lei nº 10.303, 31.10.2001, dispõe que nas companhias objeto de desestatização poderá ser criada “ação preferencial de classe especial, de propriedade exclusiva do ente desestatizante, à qual o estatuto poderá conferir os poderes que especificar, inclusive o poder de veto às deliberações da Assembleia Geral nas matérias que especificar”. Essa ação é referida como “golden share”.

4. Igualdade dos Direitos das Ações de Cada Classe – Se o estatuto não divide em classes as ações ordinárias (no caso de companhia fechada) e as preferenciais (no caso tanto de fechada quanto de aberta), diz-se que cada espécie é de classe única, e todas as ações de cada espécie conferem iguais direitos a seus titulares; se o estatuto divide uma espécie em classes, as ações de cada classe podem conferir – observadas as normas legais – direitos ou vantagens diferentes, mas a LSA estabelece que todas as ações de cada classe devem conferir os mesmos direitos (art. 109, § 1º). Essa norma legal preserva a natureza das ações como títulos de massa, cuja negociação em bolsa ou em mercado de balcão organizado pressupõe valores mobiliários que confirmam os mesmos direitos a fim de assegurar a definição do mesmo padrão de valor para todas as ações de cada classe e companhia.

§ 63 – Fixação das Espécies e Classes no Estatuto

1. Ações Ordinárias – Todas as ações da companhia são, em princípio, ordinárias: se o estatuto contém apenas o número de ações em que se divide o capital social sem referência à sua espécie, as ações são ordinárias, de classe única, e conferem os mesmos direitos.

Na companhia fechada a lei admite que o estatuto divida as ordinárias em classes, mas apenas em função de conversibilidade em ações preferenciais, exigência de nacionalidade brasileira do acionista ou direito de voto em separado para o preenchimento de determinados cargos de órgãos administrativos (art. 16).

A conversibilidade em ação preferencial e o direito de preencher determinados cargos de órgãos administrativos são instrumentos admitidos pela lei para a composição de interesses de diferentes grupos de sócios da companhia fechada; a exigência de nacionalidade brasileira para aquisição de ações ordinárias de determinada classe pode ser útil para preservar o equilíbrio de poder na companhia fechada com sócios estrangeiros.

A enumeração taxativa da lei das diferenças de direitos entre classes de ações ordinárias exclui a possibilidade de o estatuto fazer outras distinções entre ações ordinárias de classes diversas.

A lei não admite mais de uma classe de ações ordinárias na companhia aberta porque a diferença de direitos conferidos pelas classes implicaria circulação de valores mobiliários distintos, com cotações diversas, em prejuízo da eficiência do funcionamento do mercado e da liquidez das ações.

2. Ações Preferenciais – O único instrumento admitido pela lei para haver espécies ou classes de ações com direitos de participação diferentes é a criação de ações preferenciais e a divisão dessa espécie em classes.

Sobre os direitos patrimoniais e políticos que podem ser atribuídos às ações preferenciais e as restrições a que podem ficar sujeitas, vide a Seção V a seguir.

3. Limite de Emissão de Ações Preferenciais – 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 (art. 15, § 2º, com a redação dada pela Lei nº 10.303/2001), salvo nas companhias abertas com porcentagem maior existentes na data da entrada em vigor da Lei nº 10.303/2001 (art. 8º, § 1º, III).

O Decreto-lei nº 2.627/1940 fixava em 50% do total das ações o limite de emissão de ações preferenciais sem direito de voto; a LSA aumentou esse limite para 2/3, nele compreendendo tanto as ações com direito de voto quanto as com voto restrito; e a Lei nº 10.303/2001 reduziu o limite para 50%.

A LSA aumentou o limite de emissão de ações preferenciais para 2/3 porque o seu objetivo de desenvolver o mercado primário de ações no País requeria a emissão de maior quantidade de ações; a maior parte das ações em circulação era de preferenciais sem voto, de emissão de sociedades de economia mista; emissão de maior número de ações preferenciais sem aumento do limite pressupunha capacidade dos acionistas controladores de acompanharem os aumentos de capital subscrevendo ações ordinárias, para não perderem o controle. O aumento do limite foi uma das inovações mais controvertidas no processo de discussão do projeto da lei, que tinha a oposição dos corretores de bolsa, que propunham a extinção das ações preferenciais (vide a notícia dessa controvérsia no livro “A Lei das S.A.”, de JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA; ALFREDO LAMY FILHO, 1996, v. I, p. 182-187).

Ao reduzir o limite de ações preferenciais, a Lei nº 10.303/2001 estabeleceu que:

a) a norma sobre o limite de 50% aplicou-se às novas companhias imediatamente e, às companhias fechadas existentes, no momento em que decidirem abrir o seu capital (art. 8º, § 1º, I e II);

b) as companhias abertas existentes poderão manter a proporção de até 2/3 de ações preferenciais, do total de ações emitidas, inclusive nas novas emissões (art. 8º, § 1º, III), mas as ações preferenciais criadas após a entrada em vigor da Lei nº 10.303/2001 deverão assegurar as vantagens previstas no § 1º do artigo 17 da LSA, com a redação dada pela Lei nº 10.303/2001, conforme art. 8º, § 3º (v. § 13).

4. Adaptação das Companhias Existentes ao Novo Limite de Ações Preferenciais – A Lei nº 10.303/2001 não obrigou as companhias existentes com maior porcentagem de ações preferenciais estabelecida no estatuto a observarem o novo limite, mas, para facilitar a adaptação das companhias existentes a esse limite, dispôs:

a) no artigo 8º, que a alteração dos direitos conferidos às ações existentes em decorrência de adequação à nova lei não conferiria o direito de recesso de que trata o artigo 137 da LSA, caso efetivada até o término do ano de 2002;

b) no § 2º do artigo 8º, que as companhias abertas que optarem por se adaptar ao novo limite de ações preferenciais mediante emissões de ações ordinárias podem, a seu critério, não estender aos acionistas titulares de ações preferenciais o direito de preferência para subscrever ações ordinárias a que se refere a alínea “b” do § 1º do artigo 171 da LSA, mas, uma vez reduzido o percentual de participação em ações preferenciais, não podem elevá-lo além do limite atingido. A lei não prevê prazo para tal emissão de ações ordinárias com exclusão do direito de preferência.

§ 64 – Alteração das Espécies e Classes de Ações

1. Alteração dos Direitos de Participação Societária – Como os direitos de participação conferidos pela ação são função do número e das espécies e classes de ações, a alteração das disposições estatutárias sobre essa matéria pode implicar modificação nos direitos de participação dos acionistas. É norma básica do direito societário que a modificação dos dispositivos do contrato social que regulam a participação de cada sócio nos lucros e nas perdas depende do consentimento de todos os sócios (C. Civil, art. 999), e, salvo disposição especial da lei, as estipulações contratuais que definem os direitos de participação não podem ser modificadas por maioria de votos dos sócios. O Código Civil somente admite alteração por maioria nas sociedades limitadas, e a LSA requer que a modificação seja aprovada por *quorum* qualificado, assegurando aos acionistas prejudicados que dissentirem da deliberação o direito de se retirarem da sociedade mediante reembolso de suas ações.

O contrato social (ou sua alteração) que define os direitos de participação dos sócios com observância das normas legais em vigor, uma vez arquivado no registro público, é ato jurídico perfeito que não pode ser prejudicado por lei posterior (Constituição, art. 5º, XXXVI); e o mesmo dispositivo constitucional garante que a lei nova não pode prejudicar o direito adquirido do acionista, nascido do ato jurídico perfeito. Essa norma se aplica, por igual, à companhia:

a) os atos de constituição ou de alteração do estatuto que definem os direitos de participação das ações com observância das normas legais em vigor no momento em que são praticados são atos jurídicos perfeitos, que não podem ser prejudicados por lei posterior;

b) o acionista tem direito adquirido às condições de participação de suas ações definidas pelos atos referidos na alínea anterior e esse direito não pode ser prejudicado por lei posterior, mas na companhia o direito adquirido do acionista às condições de participação societária definidas no estatuto pode ser modificado pela maioria dos acionistas titulares de ações da espécie e classe prejudicada, assegurado ao dissidente dessa deliberação o direito de ser reembolsado de suas ações.

2. Modificação dos Direitos das Ações Ordinárias – Os direitos de titulares de ações ordinárias são reduzidos pela criação de ações preferenciais e pelo aumento de classe de ações preferenciais em proporção maior do que a das ordinárias, pois as ações preferenciais

criadas e as aumentadas sem guardar proporção com as ordinárias têm direito de participação no lucro social prioritário ao das ordinárias (v. § 14).

A alteração no estatuto que prejudica o direito das ações ordinárias requer aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, se maior *quorum* não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão (art. 136).

A redação original da lei dizia “aumento de classe existente sem guardar proporção com as demais”, e alguns intérpretes da lei sustentaram que o aumento das preferenciais sem guardar proporção com as ações ordinárias não estava abrangido no dispositivo, porque estas não tinham classes, no desconhecimento de que os títulos de massa de emissão que não é dividida em classes são referidos como “de classe única”, e sem ter em conta a razão da norma, que protegia todas as espécies e classes de ação contra o aumento desproporcional das ações preferenciais. Para evitar essa interpretação, a Lei nº 9.457/1997 alterou a redação do dispositivo, passando a dizer “sem guardar proporção com as demais espécies e classes”. A Lei nº 10.303/2001 mudou novamente a redação do dispositivo, adotando a interpretação dada à redação original que, a nosso ver, era improcedente, isto é, requer o *quorum* qualificado para aprovação da deliberação somente quando o aumento de classe de ações preferenciais existente não guarda proporção com as demais classes de ações preferenciais. Segundo a redação da Lei nº 10.303/2001 a Assembleia pode deliberar pela maioria de votos dos acionistas presentes aumento de classe de ações preferenciais em maior proporção do que a do aumento das ordinárias, mas o item I do artigo 137, com a redação dada pela Lei nº 9.457/1997, assegura o direito de retirada às ações ordinárias prejudicadas.

3. Modificação dos Direitos das Ações Preferenciais – Os direitos de uma classe de ações preferenciais podem ser prejudicados:

a) pelo aumento de classe de ações preferenciais existentes sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais: os titulares das ações da classe aumentada em maior proporção passam a concorrer com maior número de ações com igual prioridade (art. 136, I);

b) pela criação de nova classe mais favorecida de ações preferenciais: os acionistas titulares de ações da nova classe passam a ter prioridade em relação aos da classe prejudicada (art. 136, II);

c) por alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais (art. 136, II).

Em todas essas hipóteses, a deliberação de alteração estatutária requer aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto (art. 136). Além disso, a eficácia da deliberação depende de prévia aprovação ou ratificação, no prazo improrrogável de um ano, por titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas, reunidos em assembleia especial convocada pelos administradores e instalada com as formalidades legais (art. 136, § 1º, com a redação dada pela Lei nº 9.457/1997).

A alteração do estatuto é deliberada pelas ações com direito a voto, mas essa deliberação é ineficaz se não tiver aprovação prévia ou ratificação de assembleia especial dos

titulares de ações preferenciais prejudicadas; e os titulares de ações preferenciais dissidentes da deliberação da assembleia especial têm direito de retirada (art. 137, I a V e § 1º).

Seção V

Ações Preferenciais

§ 65 – Conceito e Evolução

1. Conceito – Ação preferencial é a que confere a seu titular vantagens, patrimoniais e políticas, declaradas no estatuto, observados os requisitos e limites estabelecidos pela lei.

A ação preferencial brasileira tem origem no direito continental europeu, e é essencialmente diferente da preferencial do direito norte-americano, no qual é um título de quase dívida, que assegura apenas direito a dividendo fixo, sujeito à deliberação do *board of directors*, e não participa dos lucros que excederem desse dividendo, o que justifica a sua classificação de *silly investment*.

2. Decreto nº 434/1881 – Na vigência do Decreto nº 434, de 1881, o advogado paulista OLIVEIRA PENTEADO dirigiu – em 1898 – consulta ao VISCONDE DE OURO PRETO e a RUI BARBOSA sobre a legalidade da criação de “ações de prioridade”, obtendo resposta afirmativa; posteriormente, em 1902 – e também favoravelmente – manifestou-se MANUEL I. GONZAGA. A estes pronunciamentos seguiu-se um grande debate sobre o assunto quando da criação das ações de prioridade por parte da Caixa de Liquidação de São Paulo, de que participaram CARVALHO DE MENDONÇA, FRANCISCO MORATO, GAMA CERQUEIRA, SPENCER VAMPRÉ, WALDEMAR FERREIRA – tudo, como se pode ler no livro brasileiro, amplamente divulgado entre os que procuram compreender a matéria, do Prof. ERNESTO LEME (1937, p. 328 e segs.).

Embora já adotada por várias companhias – para atender a circunstâncias diversas – impunha-se, em nosso sistema jurídico (ao contrário do que ocorre nos Estados Unidos), que a lei disciplinasse o assunto. E os autores do primeiro projeto, que data de 1903, declararam: “No Brasil, evidentemente, será proveitoso o uso de tais títulos, cuja vulgarização cumpre ao legislador promover. São óbvios os motivos, bastando lembrar que seria novo meio de atrair capitais estrangeiros, além de ser poderoso dique à ruína e às liquidações forçadas de muitas das nossas melhores sociedades anônimas”.

A esse projeto seguiram-se o de Código Comercial de INGLEZ DE SOUZA (1912), outro de CLODOMIR CARDOSO (1928), e um novo da Subcomissão Legislativa de Direito Comercial (integrada por GUESTEU PIRES, CASTRO REBELO e TARGINO RIBEIRO).

3. Decreto nº 21.526/1932 – Em 17 de abril de 1931, a Associação Comercial do Rio de Janeiro e a Associação Bancária solicitaram ao Governo Provisório a disciplina legal das ações preferenciais. Com esses subsídios, FRANCISCO CAMPOS elaborou projeto que se transformou no Decreto nº 21.526, de 15 de junho de 1932. A exposição com que o Ministro FRANCISCO CAMPOS encaminhou o projeto de decreto assim o justifica:

“Se é um dado real que a maioria das ações prima pelo absentismo às deliberações sociais, visando não à participação ativa na direção mas apenas ao rendimento do capital e às vantagens da especulação, por que não adotar o dado de realidade, revestindo-o de forma legal?”

“É o que faz o projeto, estabelecendo duas classes de acionistas: acionistas que visam à participação ativa na direção da sociedade, com direito a voto, e acionistas que procuram ações sem serem levados pela *affectio societatis*, mas apenas com o intuito de especulação ou encontrar colocação segura ao seu capital.

“A grande vantagem, porém, de ordem econômica e financeira, do sistema do projeto, é de criar, de acordo com os dados da realidade econômica, um tipo de ações que corresponde exatamente ao que procura a maior parte dos acionistas de sociedades anônimas, um tipo, em suma, que solicita apenas e com maior sedução do que o ordinário, o intuito de lucro e o desejo da especulação, móvel que, hoje em dia, influencia de modo preponderante o espírito da grande massa de detentores de capital mobiliário.”

4. Decreto-lei nº 2.627/1940 – O Decreto-lei nº 2.627/1940 transcreveu, *ipsis litteris*, o Decreto nº 21.526/1932, apenas acrescentando o limite de emissão de 50% do capital total, que não havia no decreto.

As ações preferenciais foram criadas, portanto, com objetivo precípuo de ser título para o investidor do mercado, mas à ação preferencial sempre se reconheceu também as funções de instrumento de organização de companhias fechadas e de composição de credores de companhia endividada, o que explica o enunciado genérico, na legislação citada, das suas vantagens – dividendo prioritário, prioridade no reembolso das ações em caso de liquidação, ou combinação de ambas.

5. Lei nº 6.404/1976 – Na definição das vantagens conferíveis às ações preferenciais, a lei reproduziu no artigo 17 o artigo 10 do Decreto-lei nº 2.627/1940, acrescentando, em parágrafo, normas interpretativas das disposições estatutárias; assegurando a correção monetária do dividendo e do prêmio de reembolso fixados em moeda, e o direito de participar nos aumentos de capital decorrentes de correção monetária e da capitalização de reservas e lucros; no artigo 18 admitiu atribuição de vantagens políticas e aumentou de 50% para 2/3 o limite de ações preferenciais sem direito a voto, ou com voto restrito.

6. Distorções na Aplicação da Lei – A ação preferencial, como instrumento de captação de poupança nos mercados de capitais, sempre foi concebida como título ajustado à demanda dos investidores que procuram segurança de rendimento e estão dispostos a trocar o direito de voto – que não exercem – por vantagens patrimoniais no recebimento de dividendos, que permitem ao acionista controlador aumentar a participação de investidores do mercado na companhia sem pôr em risco seu controle.

Na aplicação da lei, todavia, essa compensação de menores direitos políticos com maiores direitos patrimoniais deixou de existir por práticas na definição estatutária dos direitos das ações preferenciais que se difundiram sem oposição nem das bolsas de va-

lores e seus corretores nem das Juntas Comerciais e autoridades encarregadas de policiar o mercado.

Assim, o Banco do Brasil, seguido por diversos outros bancos, públicos e privados, ao estabelecer no estatuto as vantagens das ações preferenciais, enunciou a prioridade na distribuição de dividendos omitindo qualquer referência a valor ou porcentagem que a definisse, acrescentando alguns que esse dividendo não podia ser menor do que o distribuído às ações ordinárias (como se essa garantia constituísse uma "vantagem"); e outros atribuíram à prioridade na distribuição de dividendos o significado de precedência sobre as ações ordinárias na ordem cronológica de pagamento do mesmo dividendo. Essas estipulações não asseguravam, na verdade, nenhuma vantagem às ações preferenciais, que passaram - na prática - a ser ações ordinárias sem direito de voto.

Difundiu-se, posteriormente, a criação de ações preferenciais sem direito de voto nem dividendo prioritário, gozando apenas de prioridade no reembolso em caso de liquidação. Essa prioridade só tem significação se a criação de ações preferenciais é instrumento para composição de credores quando existe a possibilidade de falência da companhia a curto prazo. Nas ações de mercado, não significa vantagem prática, pois as companhias que as emitem raramente entram em liquidação e em regra se extinguem por incorporação ou fusão.

A prática de ações preferenciais não votantes sem a contrapartida de alguma vantagem patrimonial efetiva, conjugada com o aumento para 2/3 do limite de emissão das ações, teve por efeito a predominância no mercado de ações preferenciais sem voto e sem vantagens, que os controladores das companhias eram estimulados a emitir porque podiam captar capitais no mercado sem o risco que as ações com prioridade na distribuição de dividendos criam para os titulares de ações ordinárias.

Essas distorções deram origem a crescentes críticas ao instituto das ações preferenciais, com renovadas propostas de sua extinção.

7. Lei nº 9.457/1997 - A difusão no mercado de ações sem direito de voto cuja vantagem patrimonial era prioridade do reembolso, em caso de liquidação da sociedade, levou à ideia de estabelecer na lei as vantagens patrimoniais mínimas que deveriam ter as ações preferenciais para serem negociadas em bolsa ou no mercado de balcão. Na discussão do projeto que se transformou na Lei nº 9.457/1997, esse requisito teve grande resistência das companhias abertas e acabou por prevalecer nesta lei um novo inciso I do artigo 17, atribuindo às preferenciais sem direito a dividendos fixo ou mínimo, cumulativos ou não - ou seja - cuja única prioridade era o reembolso de capital em caso de liquidação -, direito a dividendo, no mínimo, 10% maior do que o atribuído às ações ordinárias.

8. Lei nº 10.303/2001 - Essa lei modificou novamente o artigo 17 da LSA, admitindo, no item I, como regra geral, os três tipos de preferências constantes das leis anteriores e criando normas especiais que requerem a atribuição de no mínimo uma de três opções de vantagens do § 1º do artigo 17, como requisito para que a ação seja admitida à negociação no mercado de valores mobiliários (v. § 67).

§ 66 - Funções

1. Flexibilidade - As ações preferenciais são títulos de extrema flexibilidade, que servem para as mais díspares situações: as diferentes combinações de vantagens e restrições - com ou sem voto; com ou sem prioridade de dividendos, cumulativos ou não, fixos, mínimos ou com participação integral; com ou sem direito de prioridade de reembolso, resgatáveis ou não; conversíveis ou não em ações ordinárias, ou em preferenciais de outra classe; com direito de eleger administradores em votação em separado e poder de veto de alterações estatutárias deliberadas pela Assembleia Geral - permitem adaptar o modelo geral da companhia a enorme gama de combinações de acionistas e interesses.

As diversas funções das ações preferenciais são referidas nos números seguintes.

2. Captação dos Recursos no Mercado - A principal função da ação preferencial é captar capital próprio nos mercados, associando à companhia investidores que somente têm interesse em direitos patrimoniais e não querem ou não podem exercer a função empresarial.

Como referido no § 14, a função empresarial compreende três subfunções - criar e expandir a empresa, administrá-la e aplicar o capital de risco requerido pela sua operação.

Para o sucesso da sociedade anônima, como principal mecanismo institucional da economia de livre iniciativa, contribuiu sua característica de modelo jurídico de organização em que as três subfunções empresariais são bem definidas, facilitando seu exercício por pessoas diferentes. O empresário-empresendedor é fundador ou acionista controlador, e em geral exerce um dos cargos da administração; mas esses cargos podem também ser ocupados por administradores profissionais, que não participaram da criação da empresa nem são aplicadores de capital de risco. A função de investidor, graças à divisão do capital social em ações, pode ser exercida, simultaneamente, pelo empresário-empresendedor e por milhares ou milhões de investidores do mercado. Daí a flexibilidade do modelo, que serve para organizar desde a pequena empresa até as macroempresas dos países mais industrializados.

A história das grandes empresas de capital aberto, em todos os países do mundo ocidental, desenvolveu-se segundo as mesmas etapas. Nasceram da iniciativa de um empresário-empresendedor, com capacidade de liderança e disposição de aceitar riscos, que reuniu os fatores de produção, criou a empresa, e a fez crescer - como único proprietário, ou com pequeno número de sócios - até o limite da sua capacidade de aplicar capital. Precisando de mais capital para continuar a expandi-la, passa a aumentar o capital social mediante sucessivas emissões de ações no mercado, mantendo o controle acionário (com percentagem das ações cada vez menor) devido à dispersão das ações vendidas entre grande número de investidores do mercado, que não desejam nem aceitam interferência ou responsabilidade na direção da empresa, porque seu objetivo é exercer apenas a parte da função empresarial correspondente à aplicação de capital de risco.

Esse é o dado fundamental da companhia aberta, observado em todos os mercados de capital, no Brasil e no estrangeiro, que desmoralizou as formulações românticas sobre a sociedade anônima. Os investidores de mercado querem aplicar capital e receber divi-

dendos ou revender suas ações com lucro. Não se interessam por participar da administração da companhia nem – muito menos – admitem preocupar-se com seus problemas técnicos e de mercado, ou seus planos de expansão. Esperam que o acionista controlador e os administradores resolvam essas questões com a maior eficiência, mantenham a companhia próspera e respeitem seus direitos. Se isso não ocorre, alienam suas ações, investem em outras companhias ou se retiram do mercado. Em geral não têm tempo nem capacidade técnica para viver todos os problemas da empresa ou das várias empresas em que investiram. Exercem profissões ou têm outros negócios e aplicam em ações, como em qualquer outro tipo de investimento, para obter renda ou lucro, desde que não tenham que administrar os empreendimentos que geram esse lucro.

Essa divisão nítida de subfunções empresariais, facilitada pelo modelo de companhia, explica a omissão do público investidor em comparecer às assembleias gerais para discutir e votar as decisões sobre o destino da companhia, a não ser quando sente que há perigo de perder seu investimento.

3. Associação de Acionistas com Características e Interesses Diferentes – A organização da companhia com acionistas diferentes em termos de conhecimento tecnológico e recursos financeiros, relações de mercado e reputação, experiência administrativa e objetivos empresariais, e outras características, é praticamente impossível com apenas uma espécie e classe de ações, a não ser completando os estatutos com acordos de acionistas: o equilíbrio de poder entre os grupos de acionistas e a distribuição dos resultados em regra somente podem ser alcançados mediante a combinação de ações ordinárias e preferenciais, às vezes de diversas classes.

4. Proteção de Interesses de Acionistas Minoritários – A ação preferencial é um dos principais instrumentos de proteção dos interesses de acionistas minoritários através de prioridade na distribuição de dividendos, participação nos órgãos de administração, e poder de veto em certas deliberações da Assembleia Geral.

5. Organização de Joint Ventures – A associação de duas ou mais empresas em *joint venture* com forma de companhia (v. § 40-4) em regra requer a utilização de ações preferenciais para distribuir entre os grupos associados a escolha dos dirigentes e a repartição de resultados.

6. Reorganização de Companhia em Situação Pré-Falimentar – A ação preferencial é ainda usada como instrumento para compor credores na reorganização negociada de empresas em situação pré-falimentar: a empresa em dificuldade financeira normalmente necessita de capital próprio adicional, e os subscritores de novas ações não aceitam concorrer com os antigos acionistas e credores tanto na distribuição de dividendos quanto na repartição do acervo líquido, em caso de liquidação. Para compor esses interesses, em regra os credores antigos concordam em converter seus créditos em capital social e as novas ações subscritas em dinheiro têm prioridade, em relação aos antigos acionistas, e os credores cujos créditos foram capitalizados, na distribuição de dividendos e, se gozarem de prioridade no rateio do acervo líquido, terão – em caso de falência da companhia – o direito

de receber o capital aplicado antes dos credores antigos, cujas ações ficam subordinadas às da nova emissão.

§ 67 – Definição no Estatuto das Vantagens e Restrições

1. Requisito Legal – A lei requer que o estatuto da companhia com ações preferenciais declare as vantagens ou preferências atribuídas a cada classe de ações e as restrições a que ficarem sujeitas (art. 19); e outras preferências ou vantagens que sejam atribuídas aos acionistas sem direito a voto, ou com voto restrito, além das previstas no artigo 17, deverão constar do estatuto, com precisão e minúcia (art. 17, § 2º, incluído pela Lei nº 10.303/2001).

Não há ação preferencial sem definição no estatuto social das suas vantagens e, se for o caso, das restrições; e o titular da ação preferencial tem direito adquirido às vantagens constantes do estatuto, que só podem ser modificadas com a aprovação de titulares de mais da metade de cada classe de preferenciais prejudicadas, reunidos em assembleia especial (art. 136, § 1º), assegurado direito de retirada aos dissidentes dessa deliberação.

Se o estatuto cria ações que denomina preferenciais mas enuncia suas vantagens de modo impreciso ou incompleto, ou elas são indeterminadas e indetermináveis, ou seu conteúdo pode ser modificado por deliberação da Assembleia Geral sem a prévia aprovação ou a ratificação de assembleia especial dos titulares das ações interessadas; as ações não satisfazem aos requisitos legais para serem conceituadas como preferenciais, e não lhes pode ser, portanto, negado o direito de voto.

2. Vantagens Patrimoniais e Políticas – As ações preferenciais podem ter vantagens patrimoniais e políticas.

A Lei nº 10.303/2001 prevê os seguintes tipos de vantagens patrimoniais:

I – prioridade na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo;

II – prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele;

III – direito de participar do dividendo a ser distribuído, correspondente a, pelo menos, 25% do lucro líquido do exercício, calculado na forma do artigo 202 da LSA (sobre dividendo obrigatório), de acordo com o seguinte critério:

a) prioridade no recebimento do dividendo de que trata este inciso correspondente a, no mínimo, 3% do valor de patrimônio líquido da ação; e

b) direito de participar, em igualdade de condições com ações ordinárias, do lucro distribuído nos termos deste inciso que remanescer depois de asseguradas às ações ordinárias dividendo igual ao mínimo prioritário estabelecido de conformidade com alínea “a”.

IV – direito ao recebimento de dividendo, por ação preferencial, pelo menos 10% maior do que o atribuído a cada ação ordinária; e

V – direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, nas condições previstas no artigo 254-A, e assegurado direito a dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias.

As vantagens dos itens I e II (prioridade na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo, e no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele) constaram de todas as leis sobre ações preferenciais, prevendo, inclusive, a cumulação das duas vantagens.

A Lei nº 10.303/2001 estabeleceu que as ações preferenciais sem direito de voto ou com restrição ao exercício desse direito somente serão admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários se a elas for atribuída pelo menos uma das vantagens referidas nos itens III a V acima (art. 17, § 1º, da LSA).

O § 2º do artigo 17 admite que outras preferências ou vantagens sejam atribuídas aos acionistas sem direito de voto, ou com o voto restrito, além das previstas naquele artigo, e o artigo 19 dispõe que o estatuto pode prever o resgate ou amortização, a conversão de ações de uma classe em ações de outra e em ações ordinárias, e destas em preferenciais, fixando as respectivas condições.

Como vantagens políticas, o estatuto pode assegurar a uma ou mais classes de ações preferenciais o direito de eleger, em votação em separado, um ou mais membros dos órgãos de administração (art. 18), e subordinar as alterações estatutárias que especificar à aprovação, em assembleia especial, dos titulares de uma ou mais classes de ações preferenciais (art. 18, par. único).

3. Restrições - A LSA admite que o estatuto pode deixar de conferir às ações preferenciais algum ou alguns dos direitos reconhecidos às ações ordinárias, inclusive o de voto, ou conferi-lo com restrições, mas essas restrições na prática se resumem às relativas ao direito de voto porque não podem ter por objeto os direitos essenciais enumerados no artigo 109.

A LSA prescreve também que, salvo no caso de ações com dividendo fixo, o estatuto não pode excluir ou restringir o direito das ações preferenciais de participar dos aumentos de capital nos termos do artigo 169, decorrentes da capitalização de reservas ou lucros.

4. Alteração na Lei e no Estatuto - Os titulares de ações preferenciais têm direito adquirido às vantagens estabelecidas no estatuto com observância da legislação em vigor na época em que são criadas, que não podem ser prejudicadas por mudança posterior na legislação (v. § 64-1).

As vantagens estabelecidas no estatuto somente podem ser alteradas por deliberação da Assembleia Geral aprovada por *quorum* qualificado (art. 136) e pela maioria dos acionistas de cada classe interessada, reunidos em assembleia especial, assegurado aos dissidentes da deliberação direito de retirada (v. § 64-3).

§ 68 - Vantagens na Distribuição de Dividendos

1. Dividendos Prioritários e Diferenciados - O único tipo de vantagem patrimonial relativa aos dividendos previstos na nossa legislação desde o Decreto de 1932 era a prioridade na distribuição de dividendos, mas a Lei nº 9.457/1997 criou outro, que é o direito a dividendo no mínimo 10% maior do que o atribuído às ações ordinárias.

Prioridade na distribuição de dividendo significa que as ações preferenciais têm direito de receber, em cada exercício, dividendo fixo ou mínimo antes que qualquer dividendo seja distribuído às ações ordinárias. Ou seja: todo o lucro apurado em cada exercício é destinado, em primeiro lugar, a pagar o dividendo das ações preferenciais, e somente o lucro que remanesce depois desta destinação pode ser distribuído às ações ordinárias. Enquanto a companhia realiza lucro suficiente para pagar o dividendo prioritário das ações preferenciais e igual dividendo às ações ordinárias, a prioridade não tem significação prática; mas ela se torna importante nos exercícios sociais em que o lucro apurado é menor, pois as ações preferenciais têm o direito de receber seu dividendo fixo ou mínimo e as ações ordinárias recebem apenas o lucro remanescente, ou nenhum dividendo, se todo o lucro for usado para pagar o dividendo prioritário.

A ação preferencial não tem, todavia, a garantia de receber o dividendo prioritário porque ele somente pode ser pago - em qualquer hipótese - se houver lucro. Se o estatuto assegura à ação preferencial dividendo cumulativo, o dividendo fixo ou mínimo que deixar de ser pago em um exercício acumulará ao devido nos exercícios seguintes, e quando a companhia voltar a realizar lucro a ação preferencial acabará por receber integralmente seus dividendos.

O dividendo diferenciado é essencialmente diverso: a ação preferencial não tem prioridade na distribuição dos dividendos, mas apenas direito de receber dividendo maior do que o das ações ordinárias. Nos exercícios sociais em que o lucro apurado for menor, o pagamento do dividendo às ações preferenciais não implicará redução ou perda de dividendo das ações ordinárias, mas todas as ações - preferenciais e ordinárias - sofrerão redução do dividendo, na mesma proporção.

A atribuição do dividendo diferenciado às ações preferenciais representa, portanto, risco muito menor para os titulares de ações ordinárias do que o prioritário. Nos períodos de lucro reduzido, todos os acionistas continuarão a receber dividendos, embora os titulares de ações preferenciais recebam dividendo um pouco maior do que o das ações ordinárias; mas não haverá o risco - que existe se o dividendo é prioritário - de que os titulares de ações ordinárias não recebam nenhum dividendo porque todo o lucro é utilizado para pagar o dividendo prioritário. Além disso, se a companhia deixar de pagar durante três exercícios consecutivos (ou menor número de exercícios fixados no estatuto) o dividendo prioritário, fixo ou mínimo, as ações preferenciais adquirem direito de voto, ou ficam suspensas as restrições que existam no seu direito de voto (art. 111); se o dividendo é diferenciado, esse risco não existe porque a norma do artigo 111 só se aplica às ações preferenciais com dividendo fixo ou mínimo.

2. Dividendo Fixo - Dividendo fixo é o determinado no estatuto. Se a ação tem valor nominal, o dividendo pode ser fixado como porcentagem desse valor; se as ações não têm valor nominal, deve ser determinado no estatuto como valor expresso em número de unidades monetárias.

Se o estatuto estabelece que o dividendo é cumulativo, o dividendo ou parte dele que deixar de ser pago em um exercício, por insuficiência de lucro, acumulará ao dos

exercícios seguintes; em caso de omissão do estatuto, presume-se que o dividendo não é cumulativo (art. 17, § 4º).

O acionista titular de ações preferenciais com dividendo fixo somente participa dos lucros da companhia até o montante do dividendo. Não tem, portanto, direito ao lucro que excede do dividendo, inclusive sob a forma de ações bonificadas criadas pela capitalização de reservas ou lucros (art. 17, §§ 4º e 5º).

O dividendo fixo tem, portanto, a significação econômica de juro fixo porém sujeito à condição de que a companhia realize lucro suficiente para pagá-lo. A ação com essas características não é instrumento para captar recursos no mercado, mas serve para caracterizar interesses de grupos associados em companhias fechadas ou *joint ventures*, ou na reorganização de companhias em estado pré-falimentar, quando credores convertem seus créditos em ações e o dividendo fixo substitui os juros a que tinham direito.

3. Dividendo Mínimo – A ação preferencial com dividendo mínimo tem direito de receber prioritariamente todo o lucro do exercício até o valor desse mínimo; e, nas condições estipuladas no estatuto, participa em igualdade de condições com as ordinárias, nos lucros remanescentes.

Se a ação tem valor nominal, o dividendo mínimo pode ser fixado como porcentagem desse valor. Essa foi a prática brasileira desde a criação das ações preferenciais em 1932 até a LSA, porque todas as ações tinham valor nominal. Se a ação não tem valor nominal, o dividendo mínimo deve, tal como o fixo, ser estipulado no estatuto como valor expresso em unidades monetárias por exercício social ou semestre.

Esse é o modo de definir o dividendo mínimo nos Estados Unidos, que inventaram a ação sem valor nominal, e a LSA, ao admiti-la, estabeleceu no § 3º do artigo 17, para proteger seu valor, que o dividendo fixo ou mínimo e o prêmio de reembolso estipulados em determinada importância em moeda ficarão sujeitos à correção monetária anual, por ocasião da Assembleia Geral Ordinária, aos mesmos coeficientes adotados na correção do capital social, desprezadas as frações de centavos. No curso da inflação acelerada que existia em 1976, os valores fixados em moeda nominal reduziam-se diariamente, em termos de poder aquisitivo; e sem essa correção, a prioridade das ações seria diluída pela inflação.

Na estipulação do dividendo prioritário das ações sem valor nominal difundiu-se entre nós o hábito de, em vez de exprimir o dividendo mínimo ou fixo em determinada quantidade de moeda, enunciá-lo como porcentagem do quociente da divisão do capital social pelo número de ações, base a que alguns se referem como “valor nominal implícito”.

A expressão é imprópria e falaciosa. Valor nominal da ação é o montante que seu subscritor contribui para o capital social; como todas as ações têm o mesmo valor nominal, ele não muda com a emissão de novas ações; e se o capital é aumentado com a incorporação de lucros ou de correção monetária sem emissão de ações, todas as ações têm o seu valor nominal aumentado na mesma proporção.

Nas ações sem valor nominal cada ação pode ter contribuição diferente para o capital social, e a divisão do capital pelo número total de ações não informa “valor nominal

implícito”, mas a média estatística de todas as contribuições. É próprio das ações sem valor nominal que essa média possa variar durante a vida da companhia em razão de novos aumentos de capital porque a contribuição para o capital social nesses aumentos depende do preço de emissão fixado pela Assembleia Geral ou pelo Conselho de Administração. Por conseguinte, se o dividendo prioritário das ações preferenciais sem valor nominal é definido como porcentagem aplicada sobre a média estatística das contribuições para o capital social, o direito das ações preferenciais a dividendo fixo ou mínimo pode ser modificado pelo órgão social ao definir a parte do preço de emissão das novas ações que formará o capital social.

O que caracteriza a ação com dividendo mínimo é que o titular da ação, além de ter direito a esse dividendo, participa dos lucros que remanescerem após o pagamento dos dividendos das ações ordinárias. Se o estatuto estabelece que o dividendo é mínimo mas não participa do lucro excedente, na verdade é fixo.

O § 4º do artigo 17 da lei dispõe que, salvo disposição em contrário no estatuto, a ação com dividendo mínimo participa dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo. Ou seja: se o dividendo mínimo é de 6% do valor nominal, os dividendos que forem distribuídos com o lucro remanescente, depois de pago dividendo de 6% às ações ordinárias, serão pagos às ações ordinárias e preferenciais em igualdade de condições. Nada impede, todavia, que o estatuto estipule que a ação preferencial participará nos lucros depois de assegurado às ações ordinárias dividendo maior, como, por exemplo, 8%. É estipulação pouco usada entre nós, mas comum no exterior.

4. Prioridade na Distribuição de, no Mínimo, 25% do Lucro – A Lei nº 10.303/2001 criou, no item I do § 1º do artigo 17, como uma das três opções de vantagem que devem ter as ações preferenciais para serem admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários, a prioridade no recebimento de dividendo mínimo de 3% do valor de patrimônio líquido da ação, mas essa prioridade não existe em relação a todo o lucro do exercício – apenas a 25% , no mínimo, desse lucro, calculado nos termos do artigo 202, que regula o dividendo obrigatório. Cabe ressaltar que a base de cálculo da prioridade é determinada, tal como o dividendo obrigatório, nos termos do artigo 202, mas não é necessariamente igual à porcentagem do dividendo obrigatório, que pode ser outra.

Esse dividendo é mínimo porque a ação confere o direito de participar, em igualdade de condições com as ações ordinárias, dos lucros remanescentes distribuídos depois de pago às ações ordinárias dividendo igual ao mínimo prioritário. Ou seja: a distribuição de dividendos segue a seguinte ordem:

a) em primeiro lugar é pago às ações preferenciais o dividendo mínimo prioritário de 3% sobre o patrimônio líquido (ou maior porcentagem fixada no estatuto), mas o dividendo total pago às ações preferenciais ficará limitado a 25% do lucro (ou porcentagem maior estabelecida pelo estatuto);

b) os lucros remanescentes serão destinados ao pagamento às ações ordinárias de dividendo igual ao pago às preferenciais;

c) qualquer distribuição nos lucros remanescentes será, em igualdade de condições, a todas as ações – preferenciais e ordinárias.

5. Proibição de Dividendo em Prejuízo do Capital Social – O dividendo prioritário das ações preferenciais, ainda que fixo ou cumulativo, não poderá ser distribuído em prejuízo do capital social, salvo quando, em caso de liquidação da companhia, essa vantagem tiver sido expressamente assegurada (art. 17, § 3º). Nesse caso o dividendo não prejudica os credores, que são pagos no processo de liquidação da companhia antes de qualquer rateio do acervo líquido.

A norma do § 3º do artigo 17 implementa o princípio da intangibilidade do capital social, que é a garantia dos credores. O dividendo prioritário, seja qual for o seu tipo, somente pode ser distribuído à conta de lucro do exercício, de lucros acumulados ou de reservas de lucros (art. 201).

A LSA reforça o direito dos acionistas preferenciais de receberem os dividendos fixos ou mínimos a que tenham prioridade, inclusive os atrasados, se cumulativos, ao dispor, no artigo 203, que a formação de reservas, exceto a legal, e a distribuição do dividendo obrigatório não prejudica a prioridade das preferenciais.

6. Dividendos à Conta de Reserva de Capital – A única exceção ao princípio referido no número anterior é a autorização do § 6º do artigo 17 para que o estatuto confira às ações preferenciais com prioridade na distribuição de dividendo cumulativo o direito de recebê-lo, no exercício em que o lucro for insuficiente, à conta das reservas de capital. Como referido no § 416, as reservas de capital, embora contribuam para reduzir o risco de insolvência da companhia, não têm a função de garantir os credores sociais e podem ser transferidas para os acionistas sob a forma de compra das próprias ações, resgate ou reembolso, e sua distribuição como dividendo às ações preferenciais não diminui a garantia dos credores criada pelo capital social. Note-se, todavia, que somente os dividendos cumulativos podem ser pagos, e no exercício em que o lucro apurado for insuficiente.

7. Dividendos Maiores do que os das Ordinárias – A Lei nº 9.457/1997 criou e a Lei nº 10.303/2001 manteve, como uma das opções de direitos conferidos às ações preferenciais, o direito ao recebimento de dividendo pelo menos 10% maior do que o atribuído a cada ação ordinária. Como referido no nº 1 supra, essa vantagem consiste apenas em dividendo maior do que o das ações ordinárias, mas não assegura às preferenciais a possibilidade de receber todo o lucro da companhia antes do pagamento de dividendo às ações ordinárias, como ocorre quando há prioridade de dividendo fixo ou mínimo.

§ 69 – Outras Vantagens Patrimoniais

1. Prioridade no Reembolso – Um dos direitos essenciais de todo acionista é o de participar no acervo líquido da companhia em caso de liquidação (art. 109, II). Se todas as ações da companhia são ordinárias, ou não há preferenciais com prioridade no reembolso, o acervo líquido é rateado por igual entre todos os acionistas. Se a companhia tem ações

preferenciais com prioridade no reembolso do capital, o acervo líquido é rateado, em primeiro lugar, pelas ações que têm essa vantagem, e somente o saldo remanescente após esse rateio é atribuído às demais ações. Por conseguinte, se o acervo líquido é suficiente apenas para reembolsar as ações preferenciais, os demais acionistas não recebem reembolso do capital.

Se as ações têm valor nominal, a definição estatutária da prioridade da ação preferencial requer apenas seu enunciado, uma vez que o montante do capital a ser restituído prioritariamente é o valor nominal. Nas ações sem valor nominal, todavia, a atribuição de prioridade no reembolso do capital requer a determinação, no próprio estatuto, do valor do reembolso prioritário. Por isso, originalmente a LSA, ao instituir as ações sem valor nominal, previu (na redação do § 3º, do artigo 17, aprovado em 1976) a correção monetária anual do prêmio de reembolso constante no estatuto.

Se o estatuto confere à preferencial prioridade no reembolso de ação sem valor nominal, mas não determina a importância a reembolsar, não satisfaz ao requisito legal sobre estipulação das vantagens ou preferências da ação preferencial.

Tal como observado em relação à prioridade de dividendo, o enunciado da prioridade de reembolso de capital por referência ao quociente da divisão do capital social por todas as ações sujeita as ações preferenciais à modificação do seu direito em função de deliberações de órgãos sociais que fixem a contribuição para o capital social na emissão de novas ações por valor inferior àquele quociente; e se as novas ações forem emitidas com contribuição para o capital superior a esse quociente, a consequência é o aumento da prioridade das ações.

2. Prêmio no Reembolso – A lei admite expressamente, como modalidade de vantagem patrimonial das ações preferenciais, a prioridade no reembolso das ações acrescido de um prêmio.

Se as ações têm valor nominal, o prêmio pode ser fixado como uma porcentagem desse valor ou em quantidade de moeda; se não têm valor nominal, o prêmio deve ser fixado em quantidade de moeda.

3. Participação no Prêmio de Controle – O § 1º, III, do artigo 17, com a redação dada pela Lei nº 10.303/2001, admite a criação de ações preferenciais que têm assegurado apenas dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias desde que lhes seja atribuído o direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, nas condições previstas no artigo 254-A.

4. Outras Vantagens – O § 2º do artigo 17 estabelece que deverão constar do estatuto, com precisão e minúcia, “outras preferências ou vantagens” que sejam atribuídas aos acionistas sem direito a voto, ou com voto restrito, além das previstas no artigo 17 e seu § 1º.

A interpretação tradicional do *caput* do artigo 17, que reproduz os dispositivos do Decreto nº 21.256/1932, do Decreto-lei nº 2.627/1940 e da Lei nº 6.404/1976, era de que as ações preferenciais somente poderiam atribuir as prioridades enumeradas nos três

incisos, pois as normas que criam ações preferenciais excepcionam o princípio da igualdade dos direitos dos acionistas e devem ser interpretadas estritamente.

A nova redação do artigo 17 dada pela Lei nº 10.303/2001 autoriza interpretação diferente, pois:

a) a lei estabelece, no § 1º, três tipos de preferências ou vantagens que as ações preferenciais devem ter para serem negociadas no mercado de valores mobiliários, e não há por que vedar que essas vantagens sejam atribuídas a quaisquer ações preferenciais, mesmo que não sejam negociadas no mercado, porque as vantagens do § 1º são estabelecidas na lei para proteger os titulares de ações preferenciais; e, se a companhia fechada não os adotar, poderá ficar impedida de abrir seu capital se a maioria dos titulares de ações preferenciais existentes não aprovar a modificação dos seus direitos, necessária para que as ações sejam admitidas à negociação nos mercados;

b) o § 2º do artigo 17 admite expressamente outras preferências ou vantagens, além das previstas no artigo, e requer que essas preferências sejam enunciadas no estatuto com precisão e minúcia.

§ 70 – Vantagens Políticas

1. **No Decreto-lei nº 2.627/1940** – O Decreto-lei não previa expressamente atribuição de vantagens políticas às ações preferenciais, e VALVERDE (1959, v. I, n. 81) era de opinião que as vantagens das ações preferenciais eram sempre pecuniárias, mas, principalmente por influência do BNDES que, ao adquirir participações societárias como modo de financiar projetos de investimento, exigia ações preferenciais com vantagens políticas, a LSA as admitiu expressamente no artigo 18. A Exposição Justificativa do projeto declara que “o artigo 18, sancionando práticas usuais, inclusive nas participações do BNDES, autoriza atribuição, a determinada classe de ações preferenciais, do direito de eleger representantes nos órgãos de administração e do poder de vetar modificações estatutárias”.

As vantagens patrimoniais da ação preferencial sempre foram concebidas como contrapartida da eliminação ou restrição do direito de voto. Parece-nos que as vantagens políticas são admitidas na Lei como acréscimo às vantagens patrimoniais, e que não se ajusta ao sistema da lei uma ação preferencial que somente tenha vantagens políticas. O Professor BARROS LEÃES, em parecer publicado (1998, p. 223), defende a interpretação da validade de ações preferenciais exclusivamente com vantagens políticas, com argumentos que não nos parecem procedentes.

2. **Eleição de Diretores** – O estatuto pode assegurar a uma ou mais classes de ações preferenciais o direito de eleger, em votação em separado, um ou mais dos membros dos órgãos de administração (art. 18).

3. **Direito de Veto a Alterações Estatutárias** – O estatuto pode subordinar as alterações estatutárias que especificar à aprovação, em assembleia especial, dos titulares de uma ou mais classes de ações preferenciais (art. 18, par. único).

Essa vantagem protege o acionista preferencialista contra alterações estatutárias aprovadas pela maioria. Note-se que a lei requer que o estatuto especifique as alterações estatutárias subordinadas à aprovação em assembleia especial. Não é válida, portanto, a estipulação que subordina toda e qualquer alteração a essa aprovação.

§ 71 – Restrições a Direitos das Ações Preferenciais

1. **Restrições Admitidas** – O estatuto poderá deixar de conferir às ações preferenciais algum ou alguns dos direitos reconhecidos às ações ordinárias, inclusive o de voto, ou conferi-lo com restrições, observado o disposto no artigo 109 (art. 111), e deve declarar as restrições a que ficarão sujeitas as ações preferenciais (art. 19).

2. **Direito de Voto** – Quanto ao direito de voto, o estatuto poderá excluí-lo ou conferi-lo apenas em determinadas deliberações ou circunstâncias.

3. **Demais Direitos** – O estatuto não pode restringir os direitos essenciais enumerados no artigo 109, e o § 5º do artigo 17 da lei dispõe que, salvo no caso de ações com dividendo fixo, o estatuto não pode excluir ou restringir o direito das ações preferenciais de participar dos aumentos de capital decorrentes da capitalização de reservas ou lucros (art. 169).

§ 72 – Ações Negociadas no Mercado

1. **Disposições Especiais** – A Lei nº 10.303/2001 modificou a redação do artigo 17 da Lei criando, no § 1º, normas especiais sobre as vantagens patrimoniais das ações preferenciais admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários.

Essas normas vieram corrigir a situação que se criara no nosso mercado de ações (v. § 65-6), no qual predominavam ações preferenciais sem direito de voto tendo como única vantagem patrimonial a prioridade no reembolso, o que não mantinha o princípio tradicional de que a exclusão do direito de voto é contrapartida de vantagens patrimoniais, pois a prioridade no reembolso não tem significação prática.

A Lei nº 9.457 já tentara corrigir essa situação criando para as ações preferenciais sem prioridade de dividendo fixo ou mínimo o direito a dividendo no mínimo 10% maior do que o atribuído às ações ordinárias, mas sem distinguir entre ações de companhias fechadas ou abertas. A Lei nº 10.303/2001 manteve as vantagens tradicionais para as companhias fechadas e criou, no § 1º do artigo 17, disposições especiais para as ações negociadas no mercado.

2. **Direitos Patrimoniais Alternativos** – A lei somente admite a negociação, no mercado de valores mobiliários, das ações a que for atribuída pelo menos uma de três preferências ou vantagens enumeradas nos incisos I a III, a saber:

a) a prioridade de dividendo de 3% do valor de patrimônio líquido da ação em relação a, no mínimo, 25% do lucro (v. § 68-4);

b) direito a dividendo diferenciado – pelo menos 10% maior do que o atribuído a cada ação ordinária (v. § 68-7);

c) direito de participar de prêmio na alienação de controle e dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias (v. § 69-3).

O § 1º do artigo 17 dispõe que a ação admitida à negociação no mercado deve ter ao menos uma dessas vantagens, ainda que tenha prioridade no reembolso, com prêmio ou sem ele. Ou seja: a partir da vigência da Lei nº 10.303/2001, as ações que tenham como única vantagem patrimonial a prioridade no reembolso de ações não podem ser negociadas no mercado, a não ser que o estatuto lhes atribua uma das vantagens constantes dos três incisos do § 1º do artigo 17.

§ 73 – Conversão, Resgate e Amortização

1. Conversão – O estatuto da companhia com ações preferenciais poderá prever a conversão de ações de uma classe em ações de outra e em ações ordinárias, e destas em preferenciais, fixando as respectivas condições (art. 19).

2. Resgate e Amortização – O estatuto da companhia pode prever o resgate ou a amortização das ações preferenciais, fixando as respectivas condições (art. 19).

Seção VI

Resgate, Amortização e Reembolso

§ 74 – Resgate

1. Conceito – Resgate consiste no pagamento (pela companhia ao acionista) do valor das ações para retirá-las definitivamente de circulação (art. 44, § 1º): é causa de extinção da ação.

Resgatar significa recuperar, retomar, remir ou liberar. A palavra é empregada no direito positivo para significar o ato ou efeito de (a) extinguir ônus que grava imóvel, (b) recobrar imóvel vendido ou (c) extinguir obrigações, títulos de crédito ou valores mobiliários.

O resgate de servidões prediais (C. Civil, art. 1.388) é exemplo de extinção de ônus que grava imóveis. Na venda com pacto de retrovenda, o vendedor reserva-se o direito de resgatar o imóvel vendido (C. Civil, arts. 505 e 506). A LSA prevê o resgate de ações (art. 44), partes beneficiárias (art. 48) e debêntures (art. 55).

Todas as espécies e classes de ações podem ser resgatadas, porém é mais usual o resgate de ações preferenciais, quando o direito da companhia de extinguir a ação é contrapartida das vantagens a ela conferidas. O artigo 19 da LSA prevê que o estatuto da companhia com ações preferenciais declarará as vantagens ou preferências atribuídas a cada classe dessas ações e as restrições a que serão sujeitas, e poderá prever seu resgate ou amortização, fixando as respectivas condições. O item II do artigo 136 estabelece que a alteração nas condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações pre-

ferenciais somente é eficaz se previamente aprovada, ou ratificada, por titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas, reunidos em assembleia especial (art. 136, § 1º).

Os titulares de ações ordinárias, em regra, somente admitem criar ações preferenciais com prioridades sobre seus direitos de participação quando a atribuição dessa vantagem é indispensável para obter subscritores que contribuam para a companhia com o capital próprio de que ela necessita, e procuram limitar essas vantagens no tempo prevendo o resgate das ações preferenciais após o decurso de certo tempo ou implementadas determinadas condições. O resgate normalmente é uma restrição aos direitos do acionista titular da ação resgatável porque, se a efetivação do resgate nas condições previstas no estatuto depende de deliberação da assembleia geral, esta só o efetiva quando o preço é vantajoso para os acionistas remanescentes e, portanto, desvantajoso para o acionista que tem suas ações extintas. Nada impede, todavia, que o estatuto estabeleça a obrigação da companhia de resgatar a ação, verificadas certas condições, e que o resgate constitua vantagem – e não desvantagem – para o titular das ações resgatadas. Se a companhia tem reserva de capital suficiente para proceder ao resgate, ele pode ser estipulado em condições de prazo e preço tais que, do ponto de vista financeiro, constitua empréstimo sob forma de subscrição de ações resgatáveis.

2. Natureza e Efeito Jurídico – Resgate de ações é negócio jurídico unilateral – é manifestação de vontade apenas da companhia que o delibera, independentemente do consenso do titular da ação resgatada.

Os efeitos dos negócios jurídicos unilaterais independem, em princípio, da recepção da manifestação de vontade (PONTES DE MIRANDA, 1954, Tomo III, § 279, p. 151) e a LSA não subordina os efeitos da deliberação da assembleia geral à recepção, pelo acionista, da manifestação de vontade do órgão social. O efeito dessa deliberação é a extinção da ação: verificadas as condições da lei e do estatuto, a partir da deliberação de resgate da assembleia o titular da ação perde a qualidade de acionista e passa a ser credor da sociedade pelo preço do resgate.

Em caso de resgate parcial, a extinção da ação somente ocorre com o sorteio, quando a deliberação se completa pela identificação das ações resgatadas.

CARVALHOSA (1977, v. 1, p. 225) afirma, sem razão, que “o resgate representa uma transmissão forçada, irreversível e definitiva da propriedade das ações do acionista para o domínio da própria companhia, que, em seguida, as extinguirá. (...) Trata-se, portanto, de compra compulsória decidida pela sociedade, de suas próprias ações, para retirá-las de circulação”.

3. Resgate Estipulado no Estatuto – O resgate estipulado no estatuto simultaneamente com a criação da ação integra o conjunto dos seus direitos e obrigações. Se a companhia se reserva o direito de resgatar as ações nas condições fixadas no estatuto, pode exercê-lo mediante deliberação da assembleia nos prazos e verificadas as condições previstas, e o titular da ação não pode se opor à deliberação e seus efeitos. Se o estatuto prevê que a companhia tem obrigação de proceder ao resgate uma vez implementadas certas condi-

ções, a deliberação da assembleia ocorre pela aprovação da estipulação estatutária, e o titular da ação tem o direito de exigir o cumprimento da obrigação, uma vez vencida, independentemente de nova deliberação da assembleia.

4. Resgate Deliberado pela Assembleia Geral – A LSA manteve a redação do Decreto-lei nº 2.627/1940 que admitia o resgate por deliberação da Assembleia Geral Extraordinária, ainda que não previsto no estatuto, podendo ainda ser efetuado mediante alteração estatutária seguida da deliberação de resgate.

A doutrina não era pacífica sobre a questão, sustentando alguns que a Assembleia Geral não tinha competência para deliberar resgate não previsto no estatuto, ou seja, que a cláusula de resgate somente poderia ser aprovada na criação da ação.

Para resolver a questão, a Lei nº 10.303/2001 acrescentou um § 6º ao artigo 44 da LSA, dispondo que “salvo disposição em contrário do estatuto social, o resgate de ações de uma ou mais classes só será efetuado se, em assembleia especial convocada para deliberar essa matéria específica, for aprovado por acionistas que representem, no mínimo, a metade da(s) classe(s) atingida(s)”.

Segundo esse dispositivo, o direito da companhia, de resgatar ação de determinada classe, se não for estipulado no estatuto quando da criação da ação, somente poderá ser criado com a concordância da maioria dos titulares das ações da classe interessada. A modificação no estatuto para incluir a cláusula de resgate, ainda que para ser exercida no futuro, deve ficar sujeita ao mesmo requisito.

5. Lucros e Reservas Aplicáveis no Preço de Resgate – A ação somente pode ser resgatada mediante pagamento do seu preço com lucros ou reservas (art. 44). Esse dispositivo visa a preservar a intangibilidade do capital social.

Os lucros a que se refere a lei são os existentes na conta do patrimônio líquido denominada lucros ou prejuízos acumulados (art. 178, § 2º, III). As reservas podem ser as de capital (cuja utilização para resgate de ações é expressamente prevista na lei – art. 200, II), e as estatutárias de lucros criadas especialmente para o resgate. A Assembleia Geral poderá deliberar a aplicação no pagamento do preço de resgate mediante utilização de saldos de outras reservas estatutárias, desde que altere o estatuto para transformá-las em reservas destinadas ao pagamento de resgate.

A reserva legal não pode ser usada para resgate porque o § 2º do artigo 193 estabelece que somente poderá ser utilizada para compensar prejuízos ou aumentar o capital; e as reservas de lucros a realizar também não são – devido à sua destinação – utilizáveis para pagamento do preço de resgate de ações. Também não pode ser empregada a conta de ajustes de avaliação patrimonial, de que cuida o § 3º do art. 182, por nela estarem registrados lucros meramente potenciais, tendo em vista tratar-se das contrapartidas de aumentos ou diminuições de valor atribuídos a elementos do ativo e do passivo, em decorrência de sua avaliação a valor justo.

6. Resgate com e sem Redução do Capital Social – A lei admite que o resgate seja feito com ou sem redução do capital.

O resgate implica necessariamente a alteração do dispositivo do estatuto social que fixa o número das ações em que se divide o capital social, mas não a redução do valor deste, que continua o mesmo, quer as ações sejam sem valor nominal (quando há apenas modificação no número das ações), quer tenham valor nominal (quando ocorre, além da redução do número de ações, o aumento do valor nominal das ações remanescentes). A Assembleia Geral deve deliberar a alteração do dispositivo estatutário que fixa o número de ações e, se for o caso, o valor nominal.

O resgate com redução do capital social pressupõe duas deliberações – a de resgatar as ações e a de reduzir o capital – e esta somente pode ser adotada com observância do disposto no artigo 174. No resgate com redução do capital, o capital reduzido repõe os lucros ou reservas utilizados no pagamento do valor das ações.

O resgate sem redução de capital não prejudica a garantia dos credores porque os recursos transferidos para os sócios são lucros ou reservas, mas a redução do capital social diminui a garantia dos credores e, por isso, está sujeita ao disposto no artigo 174.

Improcede a interpretação de FRAN MARTINS (1982, v. I, p. 264) de que a LSA, contrariamente ao Decreto-lei nº 2.627/1940, admite resgate de ações por conta do capital social. A lei anterior estabelecia que “o resgate somente pode ser efetuado por meio de fundos disponíveis”. A LSA dispõe que “o estatuto ou a Assembleia 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 a operação”. Somente admite, portanto, a aplicação no resgate de lucros ou reservas, e não de capital social. O valor das ações resgatadas somente pode ser pago à conta de lucros ou reservas, ainda que o resgate seja deliberado com a subsequente redução do capital social. O resgate não causa redução do capital social, mas apenas do número de ações. A redução do capital social resulta de outra deliberação, observado o disposto no artigo 174.

7. Resgate Mediante Sorteio – O resgate que não abranger a totalidade das ações de uma mesma espécie ou classe será feito mediante sorteio (art. 44, § 4º).

A lei nada dispõe sobre esse sorteio, que deve ser realizado de modo compatível com o fim da lei, que é evitar que a maioria de acionistas ou administradores tenha poder discricionário de definir quais acionistas terão suas ações resgatadas. Se toda uma classe de ações é resgatada, seus titulares recebem tratamento igual, mas se algumas ações são resgatadas e outras não, a determinação das ações a serem resgatadas deve resultar exclusivamente da sorte.

Sorteadas ações custodiadas nos termos do § 135, a instituição financeira depositária especificará, mediante rateio, quais as que serão resgatadas, se outra forma não estiver prevista no contrato de custódia (art. 44, § 4º).

§ 75 – Amortização

1. Conceito – Amortização de ações é operação pela qual a companhia aplica lucros ou reservas no pagamento antecipado aos acionistas, sem redução do capital social, de quantias que lhes poderiam tocar em caso de liquidação da companhia (art. 44, § 2º).

Um dos direitos essenciais do acionista é o de participar no acervo da companhia, em caso de liquidação: o procedimento de liquidação consiste no pagamento dos credores e na partilha do ativo líquido remanescente.

A quantia que cabe a cada ação na liquidação é o quociente da divisão do acervo líquido pelo número de ações, observada – se houver – a prioridade das ações preferenciais, com ou sem prêmio.

A amortização de ações foi praticada entre nós com o fim de obter economia do imposto de renda, que incidia sobre dividendos mas não sobre a restituição de capital; mas, depois que a lei tributária submeteu as importâncias distribuídas a título de amortização ao mesmo imposto de renda dos dividendos, é instituto em desuso.

2. Amortização Integral ou Parcial – A lei admite que a amortização pode ser integral ou parcial e abranger todas as classes de ações ou só uma delas (art. 44, § 3º).

A amortização integral ou parcial pode ser de cada ação ou classe; amortização integral da ação é o pagamento de todo o rateio que lhe caberia em caso de liquidação; a amortização parcial é o pagamento de apenas parte desse rateio. A amortização integral de uma classe é a que abrange todas as ações da classe; a parcial é a que tem por objeto apenas parte das ações da classe.

A amortização que não abranger a totalidade das ações de uma mesma classe será feita mediante sorteio; sorteadas ações custodiadas nos termos do § 135, a instituição financeira especificará, mediante rateio, as amortizadas, se outra forma não estiver prevista no contrato de custódia (art. 44, § 4º).

A amortização, integral ou parcial, de todas as ações, preserva a igualdade entre os acionistas, mas a amortização que não compreende todas as classes de ações, ou abrange apenas algumas ações, determinadas por sorteio, quebra essa igualdade, pois os titulares das ações não amortizadas continuam com o investimento aplicado na companhia, enquanto os das amortizadas receberam, no todo ou em parte, o valor do investimento.

3. Amortização Estipulada no Estatuto – A amortização pode ser estipulada no estatuto quando da constituição da companhia ou da criação da classe de ações amortizáveis, cabendo ao estatuto determinar as condições e o modo de se proceder à operação (art. 44).

4. Amortização Deliberada pela Assembleia Geral – A lei admite que o estatuto ou, alternativamente, a Assembleia Geral, autorize a amortização (art. 44), e – tal como ocorria com o resgate deliberado pela Assembleia Geral antes do § 6º do artigo 44 criado pela Lei nº 10.303/2001 – questiona-se se a Assembleia Geral pode deliberar a amortização de ações não prevista no estatuto social.

A Assembleia Geral tem competência para deliberar a amortização, integral ou parcial, de todas as ações, o que não importa vantagem para apenas alguns acionistas, mas a amortização de apenas uma classe de ações cria benefício para os titulares das ações amortizadas – que continuam sócios apesar de receberem a restituição do capital aplicado.

O § 6º do artigo 44 introduzido pela Lei nº 10.303/2001 estende ao resgate a norma da lei sobre modificação das vantagens das ações preferenciais, ao subordinar a eficácia da deliberação da Assembleia Geral à aprovação por, no mínimo, metade das ações interessadas, reunidos em assembleia especial. Essa norma não se aplica à hipótese de amortização, que constitui benefício e não diminuição de vantagem para os titulares das ações amortizadas.

5. Reservas e Lucros Aplicáveis – A amortização de ações não pode ser efetuada com prejuízo do capital social: segundo o disposto na lei somente lucros ou reservas podem ser aplicados na amortização.

São aplicáveis na amortização os mesmos lucros e reservas que podem ser utilizados para o resgate de ações (v. § 74-5).

6. Amortização Mediante Sorteio – A amortização que não abranger a totalidade das ações de uma mesma classe será feita mediante sorteio.

7. Ações Amortizadas – A amortização de ações dá-se sem redução do capital social porque somente reservas e lucros podem ser aplicados no pagamento da amortização, e sem redução do número de ações porque – diferentemente do resgate – não é modo de extinção da ação.

A amortização implica, todavia, modificação do direito das ações amortizadas de participar do rateio do acervo líquido, em caso de liquidação: ocorrendo liquidação da companhia, as ações amortizadas só concorrerão a acervo líquido depois de assegurado às ações não amortizadas valor igual ao da amortização, corrigido monetariamente (art. 44, § 5º). A amortização consiste no pagamento antecipado da quota-parte do acervo líquido que caberia à ação em caso de liquidação, e se as ações amortizadas concorressem, em igualdade de condições, com as não amortizadas, receberiam em dobro a participação no acervo líquido.

As ações amortizadas devem ser identificadas no estatuto social para que seus adquirentes não sejam induzidos a erro sobre os direitos das ações que vierem a adquirir.

8. Ações de Fruição – As ações integralmente amortizadas poderão ser substituídas por ações de fruição, com as restrições fixadas pelo estatuto ou pela Assembleia Geral que deliberar a amortização (art. 44, § 5º).

A lei autoriza, mas não impõe, a substituição das ações amortizadas por ações de fruição. Essa substituição e as restrições a que ficarão sujeitas as ações de fruição, se não fixadas no estatuto, devem ser deliberadas pela Assembleia Geral, e nessa deliberação se coloca a questão da competência da Assembleia Geral para, sem concordância dos acionistas interessados, substituir ações amortizadas por de fruição e restringir os direitos destas.

A LSA não reproduz a ressalva constante do § 3º do artigo 18 do Decreto-lei 2.627, de que os direitos reconhecidos às ações de fruição deviam observar o disposto no artigo 78, correspondente ao artigo 109 da LSA, que veda ao estatuto e à Assembleia Geral pri-

var o acionista dos direitos essenciais. Embora o artigo 109 seja norma geral que se aplica a todas as ações, o § 5º do artigo 44, que autoriza a criação das ações de fruição com restrições fixadas pelo estatuto ou pela Assembleia Geral que deliberar a amortização, é norma especial que deve prevalecer sobre a do artigo 109, uma vez que a nova lei não contém a limitação do Decreto-lei nº 2.627/1940.

§ 76 – Reembolso

1. Conceito – Reembolso é operação pela qual, nos casos previstos em lei, a companhia paga ao acionista que exerce direito de retirada o valor de suas ações (art. 45).

Sobre os casos em que há direito de retirada e o procedimento de seu exercício e de pagamento do valor de reembolso vide §§ 92 e seguintes.

2. Valor de Reembolso – O Decreto-lei nº 2.627/1940 dispunha no § 1º do artigo 107 que, salvo disposição em contrário nos estatutos, o valor de reembolso seria o resultado da divisão do ativo líquido da sociedade, constante do último balanço aprovado pela Assembleia Geral, pelo número de ações em circulação. O estatuto podia, entretanto, adotar outro critério para a determinação do valor de reembolso.

A LSA modificou a redação desse dispositivo estabelecendo, no § 1º do artigo 45, que o valor de reembolso não poderia, em qualquer caso, ser inferior ao valor de patrimônio líquido das ações, de acordo com o último balanço aprovado pela Assembleia Geral. Esse dispositivo foi alterado pela Lei nº 9.457/1997, que manteve a autorização para que o estatuto crie normas de determinação do valor de reembolso, mas estabeleceu que o valor assim determinado somente poderá ser inferior ao de patrimônio líquido constante do último balanço se estipulado com base no valor econômico da companhia, apurado em avaliação com observância dos §§ 3º e 4º que acrescentou ao artigo 45. Após essa lei, o valor de reembolso é, portanto: (a) o valor de patrimônio líquido contábil constante do último balanço, se o estatuto for omissivo; (b) o valor determinado segundo as normas constantes do estatuto, se este não estipula o valor econômico apurado em avaliação, desde que seja superior ao valor de patrimônio líquido contábil; caso contrário, prevalecerá este; e (c) o valor determinado com base em valor econômico da companhia, apurado em avaliação, se estipulado no estatuto, que poderá ser inferior ou superior ao valor de patrimônio líquido contábil.

3. Balanço que Serve de Base à Determinação – O preço de reembolso é, em princípio, determinado com base no último balanço aprovado pela Assembleia Geral (art. 45, § 1º), mas se a deliberação da Assembleia Geral, da qual nasce o direito de retirada, ocorrer mais de sessenta dias após a data do último balanço aprovado, será facultado ao acionista dissidente pedir, juntamente com o reembolso, levantamento de balanço especial em data que atenda àquele prazo. Nesse caso, a companhia pagará imediatamente 80% do valor de reembolso calculado com base no último balanço e, levantado o balanço especial, pagará o saldo no prazo de cento e vinte dias a contar da data da deliberação da Assembleia Geral (art. 45, § 2º).

A função dessa norma é assegurar ao acionista que exerce o direito de retirada preço de reembolso determinado em balanço levantado até sessenta dias antes da data da assembleia porque, no curso da inflação que existia em 1976, quando foi votada a lei, o valor de patrimônio líquido, como qualquer outro expresso em moeda nacional, diminuía diariamente. Além disso, se o direito de retirada é exercido no fim de um exercício social, o balanço levantado ao término do exercício anterior não compreende os lucros do exercício em curso.

4. Determinação do Valor Econômico – Se o estatuto determinar que o valor de reembolso será baseado no valor econômico da companhia apurado em avaliação, será determinado por três peritos ou empresa especializada, mediante laudo que satisfaça os requisitos do § 1º do artigo 8º e com a responsabilidade prevista no § 6º do mesmo artigo (art. 45, § 3º, incluído pela Lei nº 9.457/1997).

O § 1º do artigo 8º, que regula a avaliação de bens contribuídos para a formação do capital social, requer que os peritos ou a empresa avaliadora apresentem laudo fundamentado, com a indicação dos critérios de avaliação e dos elementos de comparação adotados e instruído com os documentos relativos aos bens avaliados, e estejam presentes à assembleia que conhecer do laudo, a fim de prestarem as informações que lhes forem solicitadas. Na determinação do preço de reembolso o objeto da avaliação é a companhia, e não determinados bens, não se aplicando, portanto, o requisito de indicação dos elementos de comparação adotados nem a instrução do laudo com documentos relativos aos bens avaliados.

O § 6º do artigo 8º dispõe que os avaliadores e o subscritor responderão perante a companhia, os acionistas e terceiros, pelos danos que lhes causarem por culpa ou dolo na avaliação dos bens, sem prejuízo da responsabilidade penal em que tenham incorrido.

Os peritos ou empresa especializada serão indicados pelo Conselho de Administração ou, se não houver, pela Diretoria, em lista sêxtupla ou tríplex, respectivamente, e escolhidos pela Assembleia Geral em deliberação tomada por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco, cabendo a cada ação, independentemente de sua espécie ou classe, o direito a um voto (art. 45, § 4º, incluído pela Lei nº 9.457/1997).

5. Pagamento à Conta de Capital Social ou de Lucros ou Reservas – O valor de reembolso pode ser pago à conta de capital social ou de lucros ou reservas, exceto a legal, e se pago à conta de lucros ou reservas as ações reembolsadas ficarão em tesouraria (art. 45, §§ 5º e 6º, renumerados pela Lei nº 9.457/1997).

Se no prazo de cento e vinte dias a contar da publicação da ata da assembleia não forem substituídos os acionistas cujas ações tenham sido reembolsadas à conta do capital social, este considerar-se-á reduzido no montante correspondente, cumprindo aos órgãos de administração convocar a Assembleia Geral, dentro de cinco dias, para tomar conhecimento da redução (art. 45, § 6º, renumerado pela Lei nº 9.457/1997).

6. Falência Superveniente – Se sobrevier a falência da sociedade, os acionistas dissidentes, credores pelo reembolso de suas ações, serão classificados como quirografários em qua-

dro separado, e os rateios que lhes couberem serão imputados no pagamento dos créditos constituídos anteriormente à data da publicação da ata da assembleia. As quantias assim atribuídas aos créditos mais antigos não se deduzirão dos créditos dos ex-acionistas, os quais subsistirão integralmente para serem satisfeitos pelos bens da massa, depois de pagos os primeiros (art. 45, § 7º, renumerado pela Lei nº 9.457/1997).

Se, quando ocorrer a falência, já houver sido efetuado, à conta do capital social, o reembolso dos ex-acionistas, estes não tiverem sido substituídos, e a massa não bastar para o pagamento dos créditos mais antigos, caberá ação revocatória para restituição do reembolso pago com redução do capital social, até a concorrência do que remanesce dessa parte do passivo. A restituição será havida, na mesma proporção, de todos os acionistas cujas ações tinham sido reembolsadas (art. 45, § 8º, renumerado pela Lei nº 9.457/1997).