

**Erasmu Valladão
Azevedo e Novaes França**

temas de
**DIREITO SOCIETÁRIO,
FALIMENTAR E
TEORIA DA EMPRESA**



ERASMO VALLADÃO AZEVEDO E NOVAES FRANÇA é Mestre e Doutor em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo onde leciona como Professor-Doutor do Departamento de Direito Comercial. É Advogado e Parecerista em São Paulo.

É membro do Conselho de Redação da *Revista de Direito Mercantil*, publicada por esta Editora sob os auspícios do Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado e Biblioteca Tullio Ascarelli do Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

Além de inúmeros artigos, estudos e colaborações em revistas especializadas, publicou pela Malheiros Editores:

- *Conflito de Interesses nas Assembléias de S/A* (1993 – esgotado) e
- *Invalidade das Deliberações de Assembléia das S/A* (1999 – esgotado).

 **MALHEIROS
EDITORES**

ERASMO VALLADÃO AZEVEDO E NOVAES FRANÇA

**TEMAS DE DIREITO
SOCIETÁRIO, FALIMENTAR
E TEORIA DA EMPRESA**

 **MALHEIROS
EDITORES**
ESCRITORIO DE ADVOCACIA SERGIO BERMUDEZ
BIBLIOTECA
5716

347.7.01:347.736(094.9)

F881t

2009

**TEMAS DE DIREITO SOCIETÁRIO,
FALIMENTAR E TEORIA DA EMPRESA**

© ERASMO VALLADÃO AZEVEDO E NOVAES FRANÇA

ISBN: 978-85-7420-949-4

*Direitos reservados desta edição por
MALHEIROS EDITORES LTDA.
Rua Paes de Araújo, 29, conjunto 171
CEP 04531-940 – São Paulo – SP
Tel.: (11) 3078-7205 – Fax: (11) 3168-5495
URL: www.malheiroseditores.com.br
e-mail: malheiroseditores@terra.com.br*

*Composição
Acqua Estúdio Gráfico Ltda.*

*Capa
Criação: Vânia Lúcia Amato
Arte: PC Editorial Ltda.*

Impresso no Brasil
Printed in Brazil
06.2009

*Para o meu querido e saudoso irmão,
EDUARDO DE NOVAES FRANÇA,
que do céu continua a me fazer surpresas.*

*E para o meu querido e saudoso amigo,
OLIVIER DE CHALON JOLLES
– alma gêmea musical –
que tão inesperadamente nos deixou.*

II – 4

A PROTEÇÃO AOS CREDORES E ACIONISTAS NOS AUMENTOS DE CAPITAL SOCIAL

1. O conceito de “capital social”: 1.1 Capital social e patrimônio – 1.2 O capital social como garantia dos credores – 1.3 O capital social como medida dos direitos dos acionistas. 2. O direito de preferência. 3. O aumento do capital social: 3.1 O aumento “voluntário” do capital social – 3.2 O aumento “compulsório” do capital social: 3.2.1 A questão do direito de preferência – 3.2.2 A proteção aos credores. 4. Conclusão.

É juridicamente impossível, do ponto de vista do direito societário, fora das hipóteses legais – nas quais não se enquadra a pretensão dos adquirentes de linhas telefônicas –, determinar a uma companhia que emita ações, com conseqüente aumento do seu capital social. As regras sobre o capital social e suas modificações são de ordem pública, destinadas sobretudo à proteção dos credores. O aumento de capital, ademais, pressupõe a outorga de direito de preferência aos antigos acionistas. Eventual determinação de que a companhia emitisse ações em nome dos adquirentes de linhas telefônicas e, por decorrência, aumentasse seu capital, além de violar o direito de preferência dos antigos acionistas, atingindo, portanto, direito essencial dos mesmos (art. 109, IV, da Lei de S/A), os impediria de subscrever tal aumento, ainda que em concorrência com aqueles adquirentes, com isso alterando inevitavelmente a situação jurídica dos acionistas – pelo que seria de rigor, nesse caso, a citação de todos eles para compor o pólo passivo da demanda, na condição de litisconsortes passivos necessários (art. 47 do CPC).

CONSULTA

A ilustre colega Dra. Maria Isabel Bocater, do prestigioso escritório Bocater, Camargo, Costa e Silva – Advogados, formulou-nos a seguinte consulta:

A BSA (BSA ou Companhia) solicita a opinião jurídica de V. Sa. com relação aos contratos de participação financeira (CPFs) celebrados pelas companhias telefônicas sucedidas pela BSA no âmbito dos Planos de Expansão da Telefonia, nas décadas de 70, 80 e 90 passadas.

A regulamentação do Governo Federal que disciplinava os Planos de Expansão (portarias ministeriais) previa que os recursos disponibilizados pelos assinantes às companhias telefônicas¹ no momento de celebração dos CPFs seriam posteriormente incorporados ao capital social dessas companhias, tendo elegido como critério para a fixação do preço de emissão das novas ações, decorrentes do respectivo aumento de capital, o valor do patrimônio líquido por ação (valor patrimonial por ação ou VPA) das companhias.

A regulamentação estabelecia também que, para a aferição do VPA, poderiam ser considerados os balanços patrimoniais anuais posteriores à disponibilização de recursos pelos assinantes (desde que observado o prazo assinalado nas portarias ministeriais), o que foi observado pela BSA e anteriormente pelas sociedades por ela sucedidas.

Nesse contexto, milhares de assinantes² propuseram medidas judiciais contra a BSA, alegando que a utilização de balanço anual posterior, em época de elevada inflação, teria acarretado a diluição dos valores por eles efetivamente disponibilizados, já que, segundo eles, os balanços anuais posteriores representariam situação patrimonial distinta (VPA a maior) daquela do momento em que os recursos foram entregues às telefônicas.³

Nas medidas judiciais os assinantes pleiteiam a condenação da BSA “a subscrever ações” ou “emitir ações” em nome dos assinantes, entregando-lhes, assim, a diferença de ações supostamente devida. Subsidiariamente, na hipótese de o pedido principal vir a ser considerado juridicamente impossível, os assinantes pleiteiam indenização correspondente ao valor das ações não entregues.⁴

1. [Nota da Consulta] Os recursos foram disponibilizados tanto para as concessionárias de telefonia fixa em diversos Estados (as quais foram incorporadas em fevereiro/2000 e originaram a BSA) como para empreiteiras contratadas para a implantação dos terminais telefônicos na área de concessão dessas companhias estaduais.

2. [Nota da Consulta] Só no Rio Grande do Sul, até março/2007 foram ajuizadas 94.269 ações (ordinárias e cautelares) contra a BSA. No Paraná e em Santa Catarina o número de processos judiciais também tem se apresentado significativo.

3. [Nota da Consulta] De notar que algumas portarias ministeriais também previam a correção monetária dos valores disponibilizados pelos assinantes.

4. [Nota da Consulta] Como acessório ao pedido principal e ao pedido subsidiário, os assinantes pleiteiam acréscimos relativos a dividendos distribuídos, bonificações, juros de mora e demais frutos civis derivados da quantidade adicional de ações de que se julgam titulares.

Diante desse quadro, a BSA consulta V. Sa. sobre a possibilidade jurídica do primeiro pedido, isto é, sobre a possibilidade de a Companhia “subscrever ações” ou mesmo “emitir ações” em nome dos assinantes, compensando desse modo a diferença de ações que supostamente lhes seria devida em decorrência da conversão dos valores disponibilizados nos Planos de Expansão.

Com o intuito de ver esclarecida essa questão, a BSA formula os seguintes quesitos, os quais gostaria de ver respondidos em parecer de V. Sa.:

1. O pedido dos assinantes de condenação da Consulente comporta execução específica, no sentido de poder-se obrigar a Consulente a “subscrever ações” ou “emitir ações” em nome dos assinantes, ou é juridicamente impossível?

2. A “subscrição de ações” ou “emissão de ações” pela Consulente em nome dos assinantes violaria o conceito de “capital social” inserido na Lei 6.404/1976?

3. A “subscrição de ações” ou “emissão de ações” pela Consulente em nome dos assinantes violaria o direito de preferência dos atuais acionistas da Companhia, previsto no art. 109, IV, da Lei 6.404/1976?

4. A “subscrição de ações” ou “emissão de ações” pela Consulente em nome dos assinantes implicaria diluição injustificada da participação acionária dos atuais acionistas da Companhia? Em outras palavras, acarretaria prejuízo econômico aos atuais acionistas da Companhia?

Com a consulta foram-nos fornecidas diversas peças processuais relativas a ações em curso perante a Justiça do Rio Grande do Sul, bem como cópias de sentenças e de alguns julgados do Tribunal de Justiça daquele Estado.

PARECER

1. O conceito de “capital social”

Para bem responder à consulta formulada, é necessário tecer algumas considerações sobre o complexo conceito de “capital social” – tema cuja falta de compreensão leva a numerosos equívocos.

Tal conceito, ideado na Europa Continental, é com razão apontado por Herbert Wiedemann – um dos maiores societaristas contemporâ-

neos – como uma contribuição cultural de primeiro grau.⁵ É sobre o instituto do capital social (*Institut des Garantiekapitals*) que se construiu o sistema de proteção aos credores nas sociedades em que há limitação de responsabilidade dos sócios, como a sociedade anônima, permitindo, assim, seu pleno desenvolvimento.

Com efeito, foi no século XIX, época do surgimento da moderna sociedade anônima (primeiro com o Código Comercial francês de 1807, e posteriormente com a Lei francesa de 24.7.1867), que tal instituto foi devidamente elaborado. Até então as sociedades comerciais tinham, sempre, ao menos um dos sócios solidariamente responsável pelas obrigações sociais (sociedade em nome coletivo, sociedade em comandita, sociedade de capital e indústria, sociedade em conta de participação). Os credores eram protegidos, portanto, por meio do patrimônio pessoal de um ou mais sócios, subsidiariamente ao patrimônio social.⁶

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

1.1 Capital social e patrimônio

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

O patrimônio constitui uma coisa coletiva, ou universal: trata-se do conjunto de relações jurídicas – ativas e passivas – de uma determinada pessoa, com conteúdo patrimonial.⁷

5. “(...) eine Kulturleistung ersten Ranges” (Herbert Wiedemann, *Gesellschaftsrecht I – Grundlagen*, [Direito Societário I – Fundamentos] Munique, C. H. Beck, 1980, p. 558.

6. Cf. Wiedemann, *Gesellschaftsrecht I – Grundlagen*, cit., p. 557.

7. Cf. o notável estudo de Sylvio Marcondes sobre o patrimônio, intitulado “Do objeto de direito; patrimônio”, constante dos *Problemas de Direito Mercantil*, São Paulo, Max Limonad, 1970, pp. 67-99. Sylvio Marcondes, como se sabe, foi o elaborador do Livro II do Anteprojeto do atual Código Civil, que cuida do “Direito de Empresa” (originalmente intitulado “Da Atividade Negocial”).

É, outrossim, uma universalidade de direito, assim definida no art. 91 do Código Civil: “Art. 91. Constitui universalidade de direito o complexo de relações jurídicas de uma pessoa, dotadas de valor econômico”.⁸

O patrimônio abrange, portanto, “os direitos e obrigações pecuniárias de uma pessoa, formando o *ativo* os bens corpóreos e incorpóreos de que é titular e constituindo o *passivo* as obrigações de que é devedora”.⁹

É por isso que uma pessoa, física ou jurídica, pode ter um patrimônio *negativo*: suas obrigações podem superar o valor de seus bens.

Dessa forma, se na acepção *vulgar* “patrimônio” é entendido como o conjunto de bens de que é titular uma determinada pessoa, na acepção *jurídica* tem um significado diverso e bastante preciso: compreende tanto o ativo como o passivo.¹⁰

De outra parte, o patrimônio de uma sociedade é essencialmente *mutável*, em função do lucro ou prejuízo que ela experimentar.

Já o capital social é *fixo*, somente podendo ser alterado (mediante aumento ou redução) nas hipóteses minudentemente previstas em lei.

O capital social não passa de uma *cifra*: representa o valor que os sócios estimam ser necessário ao desenvolvimento da atividade social e que deve estar expresso, em moeda corrente nacional, no contrato social (art. 997, III, do CC) ou estatutos (art. 5ª da Lei de S/A).

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

8. Além do patrimônio, apontam-se, ainda, como universalidades de direito, a herança e a massa falida.

9. Colin e Capitant, *Traité de Droit Civil*, vol. 1, n. 60, p. 29, cit. por Sylvio Marcondes, “Do objeto de direito; patrimônio”, cit., *Problemas de Direito Mercantil*, p. 83.

10. Cf. Mauro Rodrigues Penteadó, *Aumento de Capital das Sociedades Anônimas*, São Paulo, Saraiva, 1988, p. 12.

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

É sempre citada na literatura jurídica, a propósito, a imagem cunhada por Vivante, que compara o capital social a um recipiente destinado a *medir* os grãos, que representam, nessa imagem, o patrimônio social. Os grãos podem exceder o recipiente – caso em que a sociedade estará dando lucro – ou podem não chegar a enchê-lo – caso em que a sociedade estará experimentando prejuízo.¹¹

A garantia (direta) dos credores está, evidentemente, no *conteúdo* do recipiente – os bens e direitos que a sociedade tiver em seu patrimônio –, e não na sua capacidade,¹² já que ele pode estar vazio...

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

1.2 O capital social como garantia dos credores

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

11. Cf. Cesare Vivante, *Trattato di Diritto Commerciale*, 5ª ed., vol. 2, Milão, Vallardi, 1923, p. 193: “Diria, à guisa de imagem, que este capital nominal e abstrato (*nomen juris*) cumpre perante o patrimônio ou capital real a função de um recipiente destinado a medir o grão, que ora supera a medida, ora não chega a completá-la” (tradução livre do original: “Dirò a guisa d’immagine, che questo capitale nominale ed astratto [*nomen juris*] compie di fronte al patrimonio o capitale reale, la funzione di un recipiente destinato a misurare il grano, che ora supera la misura ed ora non giunge a colmarla”).

12. Cf. Riccardo Argenziano, *Il Finanziamento delle Imprese Industriali*, Milão, Giuffrè Editore, 1963, p. 188, nota 1, cit. por Mauro Rodrigues Penteadó, *Aumento de Capital das Sociedades Anônimas*, cit., p. 35.

A propósito, o art. 106 da Lei de S/A assim dispõe: “Art. 106. O acionista *é obrigado a realizar*, nas condições previstas no estatuto ou boletim de subscrição, *a prestação correspondente às ações subscritas ou adquiridas*”¹³.

Entre os deveres do liquidante, outrossim, em caso de dissolução da sociedade anônima, o art. 210, V, da Lei de S/A determina: “Art. 210. São deveres do liquidante: (...) V – *exigir dos acionistas*, quando o ativo não bastar para a solução do passivo, *a integralização de suas ações*; (...)”¹⁴.

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

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

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

Isso se dá na hipótese de integralização do capital com bens (que podem não valer o que o acionista declarou que valem). Dessa forma, o art. 8º e seu § 6º da Lei de S/A estipulam que os bens devem ser avaliados, prevendo a responsabilidade dos avaliadores e do subscritor:

“Art. 8º. A avaliação dos bens será feita por 3 (três) peritos ou por empresa especializada, (...).

“(....).

13. Dispositivos correspondentes para as sociedades reguladas no Código Civil: arts. 1.004 e 1.052.

14. Dispositivo correspondente para as sociedades reguladas no Código Civil: art. 1.103, V.

“§ 6º. 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. No caso de bens em condomínio, a responsabilidade dos subscritores é solidária.”¹⁵

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

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

Isso significa que as contribuições dos sócios, correspondentes à integralização do capital, que passam a integrar o patrimônio da sociedade, *somente poderão ser utilizadas na atividade social*, não podendo ser *devolvidas aos sócios* senão, em princípio, na liquidação da sociedade¹⁶ ou, então, nas hipóteses expressamente previstas.¹⁷

É exatamente por isso, aliás, que a lei não permite – fora das exceções expressamente estabelecidas no art. 30 da Lei 6.404/1976 – que a companhia, por exemplo, vá à bolsa de valores e adquira *as próprias ações*. Porque, se assim o fizer, ela estará *devolvendo aos acionistas* que as venderem o valor com o qual eles integralizaram o capital.

É também por isso que a Lei de S/A prescreve o seguinte, no seu art. 201: “Art. 201. A companhia *somente pode pagar dividendos* à conta de *lucro líquido* do exercício, de *lucros acumulados* e de *reserva*

15. No caso das sociedades limitadas a lei não determina a avaliação dos bens, mas prevê o seguinte no § 1º do art. 1.055: “Pela exata estimação de bens conferidos ao capital social respondem solidariamente todos os sócios, até o prazo de 5 (cinco) anos da data do registro da sociedade”.

16. O art. 210, IV, da Lei de S/A assim reza: “Art. 210. São deveres do liquidante: (...) IV – ultimar os negócios da companhia, realizar o ativo, *pagar o passivo*, e partilhar o *remanescente* entre os acionistas; (...)”.

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

de lucros; e à conta de reserva de capital,¹⁸ no caso das ações preferenciais de que trata o § 5º do art. 177¹⁹.

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

E a preocupação do legislador é de tal monta nessa matéria, que no art. 177, § 1º, IV e VI, do CP está previsto o quanto segue:

“Art. 177. (...).

“§ 1º. Incorrem na mesma pena, [reclusão, de um a quatro anos, e multa] se o fato não constitui crime contra a economia popular: (...) IV – o diretor ou gerente que compra ou vende, por conta da sociedade, *ações por ela emitidas*, salvo quando a lei o permite; (...) VI – o diretor ou gerente que, na falta de balanço, em desacordo com este, ou mediante balanço falso, *distribui lucros ou dividendos fictícios*; (...)”.

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

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

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

19. Dispositivos correspondentes para as sociedades reguladas no Código Civil: arts. 1.009 e 1.059.

1.2.4 A lei assegura ao credor, *em quarto lugar*, que o capital social só poderá ser alterado nas hipóteses que ela, minudentemente, prevê, tanto para o aumento quanto para a redução.²⁰

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

Mas trata-se de evidente engano. O aumento poderá se dar mediante a conferência de bens por valores irrealistas.²¹ E, além disso, *poderá também não ser devidamente integralizado*, iludindo os credores.²²

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

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

1.3 O capital social como medida dos direitos dos acionistas

Mas o capital social funciona também, conforme se disse, como medida dos direitos dos acionistas.

Sem preocupação de esgotar a matéria, mas apenas para dar alguns exemplos:

20. As quais se acham disciplinadas nos arts. 166 a 174 da Lei de S/A (e, correspondentemente, nos arts. 1.081 a 1.084 do CC).

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

22. Aplicando-se ao aumento de capital, por isso, o disposto no art. 106 da Lei de S/A, que obriga o acionista a integralizar as ações subscritas ou adquiridas. Mais adiante, neste parecer, verificar-se-á mais detalhadamente a preocupação do legislador para com os credores nos aumentos de capital.

Quem detiver 0,5% do capital social tem o direito de solicitar da companhia os endereços dos demais acionistas para o fim de pedir procuração para votar nas assembleias (art. 126, § 3º, da Lei de S/A).

Quem detiver 5% do capital não-votante, ou 10% do votante, tem o direito de solicitar a instalação do conselho fiscal (art. 161, § 2º).

Quem detiver 5% do capital social tem o direito de convocar assembleia, quando os administradores não atenderem, no prazo de oito dias, a pedido de convocação devidamente fundamentado (art. 123, parágrafo único, “d”).

Quem detiver 5% do capital social tem, ainda, o direito de requerer exibição por inteiro dos livros da companhia (art. 105 da Lei de S/A).

E assim por diante, a lei vai atribuindo determinados direitos segundo o percentual do capital social detido pelo acionista (ou grupo de acionistas).²³

O capital social tem também, assim, a função de medir os direitos dos acionistas.

Vai daí que seu aumento sem que ao acionista seja assegurado o direito de manter o percentual de sua participação acionária poderá implicar a diminuição ou mesmo a perda desses direitos.

É exatamente por isso que a lei prevê, como *direito essencial do acionista*, a preferência para subscrição de aumentos de capital.

2. O direito de preferência

No direito societário, os assim chamados direitos essenciais dos acionistas correspondem, no plano político, aos direitos individuais dos cidadãos perante o Estado.

Ao comentar o art. 78 da nossa anterior lei acionária – o Decreto-lei 2.627/1940 –, reproduzido, com pequenas modificações, no art. 109 da lei atual, Miranda Valverde, autor do Anteprojeto daquele diploma legal, afirmou: “O legislador brasileiro concentrou, no Capítulo IX, as

23. 5% das “ações ordinárias” ou das “ações preferenciais sem voto”: art. 277; 5% do capital social: arts. 124, § 3º, 133, § 2º, 157, § 1º, 159, § 4º, 163, § 6º, 206, II, “b”, e 246, § 1º, “a”; 10% do capital não-votante: art. 141, § 4º, II; 10% do capital votante: arts. 141, 161, § 2º, e 161, § 4º, “a”; 15% do capital votante: art. 141, § 4º, I.

regras que permitirão, dentro do espírito geral da lei, solucionar os possíveis conflitos de interesses entre os acionistas e a sociedade. E, inspirando-se no sistema político da Constituição Federal, na parte em que esta define os direitos e garantias individuais, redigiu o art. 78, que ora comentamos”.²⁴

Em belíssima passagem de sua obra, Herbert Wiedemann caracteriza, por isso, o direito societário como um “pequeno Estado de Direito”: “O direito societário caracteriza-se como um ‘pequeno Estado de Direito’, [*kleines Staatsrecht*] porque também nas sociedades a formação da vontade deve ser organizada e surge uma relação de supremacia e de subordinação, uma vez que sejam permitidas decisões por maioria. Por isso, o direito societário tem, tematicamente em comum com o direito público, a organização do poder coletivo e os direitos e deveres dos ‘cidadãos societários’. [*Verbandsbürger*] Enumera-se, outrossim, uma série de problemas paralelos: a distribuição de competências, a renúncia à soberania, a estruturação dos órgãos, a votação nas assembleias, a exclusão do direito de voto, a incompatibilidade de muitas funções, a vigência de direitos individuais perante a maioria, o exercício do poder repressivo, e assim por diante. Abstraídas as questões mais técnico-jurídicas (por exemplo, a condução dos debates ou da votação),²⁵ prossegue a comparação entre o direito público, de um lado, e o direito empresarial e societário, de outro, apenas de modo limitado, porque o Estado não pode ser entendido como uma supra-sociedade de sujeitos de direito privado e porque faltam a ele a voluntariedade [*Freiwilligkeit*] e a orientação finalística [*Zweckrichtung*] características de uma sociedade”²⁶.

24. Miranda Valverde, *Sociedades por Ações*, 3ª ed., vol. II, Rio de Janeiro, Forense, 1959, p. 32.

25. O art. 61 da lei acionária belga de 1873 previa que, para a condução dos debates e a forma da votação, vigoravam, na dúvida, as regras parlamentares.

26. Herbert Wiedemann, *Gesellschaftsrecht I – Grundlagen*, cit., p. 18 (tradução livre do original: “Das Gesellschaftsrecht lässt sich als ‘kleines Staatsrecht’ charakterisieren, weil auch in den Gesellschaften die Willensbildung organisiert werden muss und ein Über- und Unterordnungsverhältnis entsteht, sobald Mehrheitsentscheidungen zulässig sind. Deshalb hat das Verbandsrecht die Organisation der Kollektivgewalt und die Rechte und Pflichten der Verbandsbürger thematisch mit dem Staatsrecht gemeinsam. Auch lässt sich eine Anzahl paralleler Problemstellungen aufzählen: die Verteilung von Zuständigkeiten, der Verzicht auf Souveranität, die Einrichtung von Organen, die Abstimmung in Versammlungen, der Ausschluss vom Stimmrecht, die Inkompatibilität mehrerer Ämter, die Geltung mehrheitsfester Individualrechte,

O legislador brasileiro enumerou, assim, no art. 109, determinados direitos essenciais ou individuais que competem a todo e qualquer acionista, independentemente do número de ações que ele detenha no capital social, dispondo o seguinte, no que interessa ao objeto da consulta: “Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembléia-geral poderão privar o acionista dos direitos de: (...) IV – *preferência para subscrição* de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos arts. 171 e 172; (...)”.

O direito de preferência, portanto, é um direito essencial do acionista – e, como tal, de caráter inderrogável, não podendo ser retirado nem pelo estatuto, nem pela assembléia.

Mais ainda: é ele, outrossim, irrenunciável pelo próprio acionista, como acentua Modesto Carvalhosa:

“Em face dos fins e da base da organização da companhia, podem ser apontadas cinco categorias de direitos dos acionistas.

“Em primeiro lugar estão os *direitos individuais* e respectivas garantias, comuns a todos os acionistas, *aos quais não podem os sócios renunciar* e tampouco o estatuto ou a assembléia-geral derogar. São direitos imutáveis que resultam da lei. São exercitáveis individual e *independentemente do número de ações possuídas pelo acionista, no capital social*. São inerentes à própria essência do contrato de sociedade e, portanto, intangíveis”²⁷ (grifos nossos).

As únicas exceções abertas pela lei no tocante ao direito de preferência, para as companhias abertas, acham-se no art. 172, que assim dispõe: “Art. 172. O estatuto da companhia aberta que contiver autorização para o aumento de capital pode prever a emissão, sem direito de preferência para os antigos acionistas, ou com redução do prazo de que trata o § 4º do art. 171, de ações e debêntures conversíveis em

die Ausübung von Strafgewalt usw. Von den mehr rechtstechnischen Fragen (z. B. der Verhandlungsleitung oder der Abstimmung) abgesehen führt der Vergleich zwischen Staatsrecht einerseits und Unternehmens- und Gesellschaftsrecht andererseits nur begrenzt weiter, weil der Staat nicht als Oberverband privater Rechtssubjekte verstanden werden kann und weil ihm die für die Gesellschaft charakteristische Freiwilligkeit und Zweckrichtung fehlen”).

27. Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, vol. 2, São Paulo, Saraiva, 1997, p. 290.

ações, ou bônus de subscrição, cuja colocação seja feita mediante: I – venda em bolsa de valores ou subscrição pública; ou II – permuta por ações, em oferta pública de aquisição de controle, nos termos dos arts. 257 e 263”.

Excluída a hipótese prevista no inciso II, supra, que não guarda nenhuma relação com o objeto da consulta, interessa esclarecer aquela prevista no inciso I.

Modesto Carvalhosa explica a razão de ser dessa exceção:

“O interesse social pode sobrepor-se ao dos seus sócios, no caso de subscrição pública, cuja natureza e características demandam, com efeito, o ingresso de capitais encontráveis junto aos investidores do mercado. Pressupõe-se, no caso, que o volume requerido, na subscrição, extravasa a capacidade financeira dos acionistas da companhia.

“(…)”.

“Além disso, sendo a colocação dos direitos de subscrição feita em bolsa, *a participação do acionista também estará assegurada*, ainda que em concorrência com terceiros investidores e pelo preço que as tendências compradoras ou vendedoras do mercado apresentarem. Assim, tanto no caso de subscrição pública como na venda de direitos em bolsa não haverá, em princípio, agravamento da prerrogativa do acionista”²⁸ (grifos nossos).

Como se vê, o art. 172, I, consagra uma exceção, mas de qualquer forma permite a participação do acionista, que poderá, se assim o desejar, manter o percentual que detiver no capital social, subscrevendo, em número suficiente para tal, ações colocadas ao público.²⁹

Importa salientar, por derradeiro, que mesmo na hipótese de alguns acionistas possuírem *créditos contra a sociedade* será inafastável

28. Idem, vol. 3, p. 516.

29. No mesmo sentido, aliás, esclarece a Exposição de Motivos do Anteprojeto da atual Lei de S/A, de lavra dos eminentes juristas José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho: “(...) a exclusão somente é admitida em companhias abertas, nas quais o direito de preferência, além de por vezes dificultar a organização da distribuição da emissão no mercado, não tem importância como instrumento de proteção dos acionistas contra modificação de sua porcentagem no capital social, *porque qualquer um pode adquirir ações no mercado*” (cf., dos autores mencionados, *A Lei das S/A*, 3ª ed., 1ª vol., Rio de Janeiro, Renovar, 1997, p. 245).

a outorga de direito de preferência aos demais acionistas no aumento de capital, nos expressos termos do art. 172, § 2º, da Lei de S/A:

“Art. 172. (...).

“(…).

“§ 2º. No aumento mediante *capitalização de créditos* ou subscrição em bens, *será sempre assegurado aos acionistas o direito de preferência* e, se for o caso, as importâncias por eles pagas serão entregues ao titular do crédito a ser capitalizado ou do bem a ser incorporado”.

3. O aumento do capital social

3.1 O aumento “voluntário” do capital social

As hipóteses de aumento de capital são previstas no art. 166 da Lei de S/A, que tem o seguinte teor: “Art. 166. O capital social pode ser aumentado: I – (...);³⁰ II – por *deliberação* da assembleia-geral ou do conselho de administração, observado o que a respeito dispuser o estatuto, nos casos de emissão de ações dentro do limite autorizado no estatuto (art. 168); III – por conversão, em ações, de debêntures ou partes beneficiárias e pelo exercício de direitos conferidos por bônus de subscrição, ou de opção de compra de ações; IV – por *deliberação* da assembleia-geral extraordinária convocada para decidir sobre reforma do estatuto social, no caso de inexistir autorização de aumento, ou de estar a mesma esgotada”.

Fiquemos, por ora, nos casos previstos nos incisos II e IV.

Em tais casos o aumento depende de *deliberação* da assembleia-geral ou, excepcionalmente, do conselho de administração, quando se tratar de sociedades de capital autorizado. Nestas últimas sociedades, como se sabe, o estatuto já contém autorização para o aumento de capital, até determinado limite, ali previsto, independentemente de reforma estatutária (art. 168) – ou seja, a assembleia já deu sua *aprovação prévia* ao aumento, até aquele limite.

30. Esclareça-se que essa hipótese, que determinava a correção anual da expressão monetária do capital social, foi implicitamente revogada pela Lei 9.249/1995, que aboliu a correção monetária das demonstrações financeiras das empresas.

De qualquer forma, em ambas as hipóteses apontadas, o aumento de capital se dá *voluntariamente*, de acordo com critérios de *conveniência e oportunidade* da companhia.

Não são, portanto, formas *compulsórias* de aumento.

Ademais, só podem ser realizadas pelos órgãos mencionados, vale dizer, a *assembleia* ou, excepcionalmente, o *conselho de administração*.

Cuida-se, com efeito, de competências privativas e indelegáveis, pois nessa parte também – como observa Fábio Konder Comparato – o direito societário foi influenciado pelo direito constitucional: “Reproduziu-se, assim, no direito privado, a mesma problemática da divisão de Poderes do direito constitucional, com o consectário de sua indelegabilidade. A assembleia-geral tem competência privativa para deliberar sobre determinadas matérias (Lei 6.404, de 15.12.1976, art. 122). As atribuições conferidas pela lei aos diretores ou fiscais não podem ser outorgadas a outro órgão, criado pela lei ou pelos estatutos (idem, art. 139; art. 163, § 7º)”.³¹

Vale dizer, portanto, que constituiria um rematado absurdo jurídico determinar-se a uma companhia – que é representada no mundo externo única e exclusivamente pelos seus diretores³² – que proceda à emissão de ações, aumentando seu capital social, nas hipóteses retromencionadas.

Os únicos órgãos que poderiam fazê-lo seriam a assembleia ou o conselho de administração – órgãos *internos* da companhia, que não têm contato com terceiros.³³

O máximo que poderiam os diretores fazer seria, por exemplo, efetuar a convocação da assembleia ou da reunião do conselho. Mas não poderiam obrigar os acionistas ou os conselheiros a deliberar favoravelmente a um aumento de capital, eis que a diretoria é um órgão que não tem nenhuma ingerência sobre aqueles outros dois; muito pelo contrário.

31. Fábio Konder Comparato, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 1983, pp. 16-17.

32. Art. 138, § 1º, da Lei de S/A: “O conselho de administração é órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores”.

33. Cf., no tocante à assembleia, do signatário deste parecer, *Invalidez das Deliberações de Assembleia das S/A*, São Paulo, Malheiros Editores, 1999, p. 33, citando a lição do grande mestre Francesco Messineo no magnífico estudo intitulado “Su taluni aspetti strutturali e funzionali dell’assemblea degli azionisti”, em *Nuovi Studi di Diritto delle Società*, Milão, Giuffrè Editore, 1966, pp. 218-219.

De qualquer modo, ainda que se admitisse que o Poder Judiciário pudesse determinar um aumento extravagante dessa ordem, em face de pessoas certas e determinadas – os adquirentes de linhas telefônicas –, seria indispensável, então, a citação de todos os antigos acionistas na qualidade de litisconsortes passivos necessários, eis que teriam seus direitos de preferência evidentemente preteridos (art. 47 do CPC).

Mais que isso, ainda, além de violar os direitos de preferência dos antigos acionistas, uma tal determinação *os impediria de subscrever o aumento*, ainda que em concorrência com os adquirentes de linhas telefônicas, com isso alterando *inevitavelmente* sua situação jurídica – pelo que seria inafastável, por mais essa razão, a necessidade do litisconsórcio.³⁴

3.2 O aumento “compulsório” do capital social

3.2.1 A questão do direito de preferência

Os casos de aumento *compulsório* do capital social estão previstos no inciso III do art. 166 da Lei de S/A, que vale a pena reproduzir novamente: “Art. 166. O capital social pode ser aumentado: (...) III – por *conversão, em ações*, de debêntures ou partes beneficiárias e pelo *exercício de direitos* conferidos por bônus de subscrição, ou de opção de compra de ações; (...)”.

Nesses casos, o aumento do capital independe de deliberação de quem quer que seja, porque a deliberação *já ocorreu anteriormente*, por ocasião da emissão desses títulos.³⁵ O aumento se dá, assim, mediante simples *averbação* no Registro do Comércio:

34. O colendo STF já teve oportunidade de julgar que: “O litisconsórcio necessário ‘tem lugar se a decisão da causa propende a acarretar obrigação direta para o terceiro, a prejudicá-lo ou a afetar seu direito subjetivo’ (STF, RT 594/248)” (*apud* Theotônio Negrão e José Roberto Ferreira Gouvêa, *Código de Processo Civil e Legislação Complementar em Vigor*, 39ª ed., São Paulo, Saraiva, 2007, p. 188, nota 3b ao art. 47 do CPC – grifos nossos). Inexiste qualquer dúvida, ante o que se expôs, de que a decisão que, no caso, determinasse a emissão de ações diretamente em favor dos adquirentes de linhas telefônicas violaria o direito de preferência dos demais acionistas, além de impedi-los de subscrever o aumento de capital, com isso causando-lhes evidente prejuízo jurídico e econômico.

35. Cf. Mauro Brandão Lopes, *S/A: Títulos e Contratos Novos*, São Paulo, Ed. RT, 1978, pp. 87-88.

“Art. 166. (...)”

“§ 1º. Dentro dos 30 (trinta) dias subsequentes à efetivação do aumento, a companhia requererá ao Registro do Comércio a sua *averbação*, nos casos dos ns. I a III, ou o arquivamento da ata da assembléia de reforma do estatuto, no caso do n. IV”³⁶.

De outra parte, nos casos previstos no art. 166, III, supracitado, inexistente direito de preferência dos antigos acionistas, porque, com exceção unicamente da hipótese de opção de compra de ações, que é outorgada *intuitu personae*, a preferência *já foi concedida* aos acionistas *quando da emissão dos títulos*:

“Art. 171. Na proporção do número de ações que possuírem, os acionistas terão preferência para a subscrição do aumento de capital.

“(...)”

“§ 3º. Os acionistas *terão direito de preferência* para subscrição das emissões de debêntures conversíveis em ações, bônus de subscrição e partes beneficiárias conversíveis em ações para alienação onerosa;³⁷ *mas na conversão desses títulos em ações*, ou na outorga e no exercício de opção de compra de ações, não haverá direito de preferência”.

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

Por final, no caso das opções de compra de ações, por uns classificadas como títulos,³⁸ por outros como “pré-contratos”,³⁹ a exclusão do direito de preferência justifica-se porque as mesmas são concedidas *intuitu personae* – sempre dentro do limite do capital autorizado e segundo plano aprovado previamente pela assembléia-geral – como re-

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

37. As partes beneficiárias poderão ser alienadas pela companhia, ou atribuídas gratuitamente a fundadores, acionistas ou terceiros, como remuneração de serviços prestados à companhia (art. 47). Nesta última hipótese não há direito de preferência, por razões óbvias.

38. Cf. Mauro Brandão Lopes, *S/A: Títulos e Contratos Novos*, cit., p. 86.

39. Cf. Carvalhosa, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, cit., vol. 3, p. 445.

muneração indireta ou *prêmio* concedido aos administradores, empregados ou prestadores de serviços à companhia:⁴⁰

“Art. 168. (...).

“(…).

“§ 3º. O estatuto pode prever que a companhia, dentro do limite do capital autorizado, e de acordo com plano aprovado pela assembléia-geral, outorgue opção de compra de ações a seus administradores ou empregados, ou a pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou à sociedade sob seu controle”.

3.2.2 A proteção aos credores

Na emissão de todos esses títulos, a lei, como não poderia deixar de ser, preocupa-se com a efetiva *integralização* das ações que serão emitidas, em função da proteção devida aos credores.

Assim sendo, no tocante às partes beneficiárias conversíveis em ações, o § 2º do art. 48 da Lei de S/A determina:

“Art. 48. (...).

“(…).

“§ 2º. O estatuto poderá prever a conversão das partes beneficiárias em ações, mediante *capitalização de reserva criada especialmente para esse fim*”⁴¹.

Com relação às debêntures conversíveis em ações, o debenturista já forneceu o dinheiro da integralização à companhia – as debêntures, como se sabe, constituem as frações em que se divide um *mútuo* tomado pela companhia junto ao público.⁴²

40. Cf.: Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro, *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*, vol. 1, São Paulo, José Bushatsky Editor, 1979, p. 329; Carvalhosa, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, cit., vol. 3, p. 445; Mauro Brandão Lopes, *S/A: Títulos e Contratos Novos*, cit., pp. 86-87.

41. Conforme esclarece Mauro Brandão Lopes, nessa hipótese “a conversão se resolve em operação contábil, segundo a qual desaparece a reserva do § 2º do art. 48, acrescendo-se o seu montante à conta do capital” (*S/A: Títulos e Contratos Novos*, cit., p. 91).

42. “As debêntures apresentam-se no Direito Brasileiro como modalidade especial do *mútuo*, caracterizada pela divisão da importância mutuada em frações atribuí-

Dessa forma, nessa espécie de título o debenturista tem a alternativa de, ou reaver o dinheiro emprestado, ou converter as debêntures em ações da companhia,⁴³ segundo *as bases da conversão* estipuladas na escritura de emissão (art. 57, I, da Lei de S/A).⁴⁴

Quanto aos bônus de subscrição, são títulos que conferem direito a subscrever ações da companhia. Quem *subscreve* ações, já se sabe, fica obrigado a *integralizá-las* (art. 106 da Lei de S/A).

Desse modo, assim prevê o parágrafo único do art. 75:

“Art. 75. (...).

“Parágrafo único. Os bônus de subscrição conferirão aos seus titulares, nas condições do certificado, direito de subscrever ações do capital social, que será exercido mediante apresentação do título à companhia e *pagamento do preço de emissão das ações*”.

Por derradeiro, as opções de compra de ações concedem um direito à aquisição de ações da companhia, *mas também mediante o pagamento do preço de emissão*: “A deliberação de assembléia, tomada com as formalidades da lei, que aprovar o plano exigido pelo art. 168 no § 3º, para a qual tem total liberdade, deve ordenar sem outra preocupação a emissão das opções, com as condições que entender, inclusive quanto à sua transferibilidade ou intransferibilidade, e a entrega das ações aos titulares contra a sua apresentação e o *pagamento do preço de emissão*”.⁴⁵

das a diversos titulares. A estes, diz o art. 52 da Lei 6.404, as debêntures conferem direito de crédito, exercitável contra a companhia” (cf. Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro, *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*, cit., vol. 1, p. 346).

43. Também nessa hipótese – segundo salienta Mauro Brandão Lopes – tal conversão se resolve “em operação contábil, segundo a qual desaparece a conta primitiva, acrescendo-se o seu montante à conta de capital” (*S/A: Títulos e Contratos Novos*, cit., p. 90).

44. “Oferecem elas uma alternativa ao investidor: ou terá seu título resgatado ou poderá convertê-lo em ações. A opção é do tomador da debênture, que a exercerá conforme seu interesse e sob a influência de diversos fatores (...)” (cf. Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro, *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*, cit., vol. 1, p. 353).

45. Cf. Mauro Brandão Lopes, *S/A: Títulos e Contratos Novos*, cit., pp. 89-90. V., outrossim, Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro, *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*, cit., vol. 1, pp. 330-331.

4. Conclusão

Pelo exposto, verifica-se que, do ponto de vista do direito societário, é juridicamente impossível – em face das regras *cogentes* de proteção aos credores e de outorga de direito de preferência aos antigos acionistas – determinar-se a uma companhia que emita ações em favor de certas pessoas – no caso, os adquirentes de linhas telefônicas –, com conseqüente aumento do seu capital social.

As únicas hipóteses em que se pode pretender, *compulsoriamente*, a emissão de ações são aquelas referentes aos titulares de (i) debêntures conversíveis em ações, (ii) partes beneficiárias conversíveis em ações, (iii) bônus de subscrição e (iv) opções de compra de ações.

Isso porque em todas essas hipóteses, como se demonstrou, já se acham *previamente resolvidas pela lei* a questão da *proteção aos credores* bem como a questão do *direito de preferência* aos antigos acionistas.

De outra parte, os títulos mencionados, para sua validade e eficácia, estão sujeitos, como os títulos de crédito (próprios ou impróprios) em geral, a *requisitos formais* expressamente previstos em lei.⁴⁶

Mesmo o mais simplificado deles – a opção de compra de ações – está sujeito às condições determinadas pela assembléia-geral que aprovar o plano de sua emissão,⁴⁷ como se viu da lição logo acima transcrita, de Mauro Brandão Lopes.

Ora, os adquirentes de linhas telefônicas não dispõem de nenhum desses títulos – e nem sequer afirmam ou pretendem ser detentores de qualquer um desses títulos, segundo as petições iniciais que tivemos oportunidade de examinar – que os habilitasse a pleitear, compulsoriamente, a emissão de ações em seu favor, com conseqüente aumento de capital da companhia sucessora daquela primeira.

São apenas signatários de contratos pelos quais a telefônica se obrigou, na qualidade de mandatária, a subscrever ações em nome dos mesmos – o que ela efetivamente fez, por ocasião de aumentos de capital efetuados no início da década de 90.

46. Partes beneficiárias: art. 49; debêntures: art. 64; bônus de subscrição: art. 79 – todos da Lei de S/A.

47. Art. 168, § 3º, da Lei de S/A.

Queixam-se tais adquirentes, todavia, de que teriam sido subscritas menos ações do que teriam eles direito, o que implica, em tese, portanto, o *descumprimento do contrato de mandato*.

A questão, portanto, bem como sua solução dizem respeito ao *direito das obrigações* – e não ao *direito societário*.

Se houve inadimplemento do contrato com os adquirentes de linhas telefônicas, se houve inadimplemento do mandato outorgado, a obrigação resolve-se em perdas e danos, nos termos do Código Civil de 1916, então vigente.

Do ponto de vista do *direito societário*, insista-se, os adquirentes de linhas telefônicas não têm *título hábil* para pleitear a emissão compulsória de ações em seu favor, com conseqüente aumento de capital da companhia sucessora.

RESPOSTAS AOS QUESITOS

Com isso, passo a responder aos quesitos formulados:

1. *O pedido dos assinantes de condenação da Consulente comportando execução específica, no sentido de poder-se obrigar a consulente a “subscrever ações” ou “emitir ações” em nome dos assinantes, ou é juridicamente impossível?*

R.: O pedido dos assinantes é *juridicamente impossível*, não comportando execução específica, que somente seria viável nas hipóteses de (i) debêntures conversíveis em ações, (ii) partes beneficiárias conversíveis em ações, (iii) bônus de subscrição e (iv) opções de compra de ações, conforme esclarecido no corpo do parecer. Os assinantes não dispõem de nenhum desses títulos, razão pela qual não podem exigir que a companhia aumente seu capital, emitindo ou subscrevendo ações em nome deles.

2. *A “subscrição de ações” ou “emissão de ações” pela Consulente em nome dos assinantes violaria o conceito de “capital social” inserido na Lei 6.404/1976?*

R.: Evidentemente que sim, eis que tal conceito é construído em torno de normas *cogentes* de proteção aos credores e, em caso de au-

mento, também de normas cogentes relativas ao direito de preferência dos antigos acionistas. No caso dos títulos mencionados no item anterior é possível exigir compulsoriamente o aumento de capital, porque as referidas normas já foram previamente observadas, como demonstrado no corpo do parecer.

3. A “*subscrição de ações*” ou “*emissão de ações*” pela *Consulente em nome dos assinantes violaria o direito de preferência dos atuais acionistas da Companhia, previsto no art. 109, IV, da Lei 6.404/1976?*”

R.: Inexiste qualquer dúvida a respeito. O aumento de capital, com a subscrição ou emissão de ações pela Consulente diretamente em favor dos adquirentes de linhas telefônicas, implicaria violação frontal ao direito de preferência dos atuais acionistas da companhia. Mais grave que isso, ainda, *impediria* os atuais acionistas de subscreverem o aumento, ainda que em concorrência com aqueles adquirentes.

4. A “*subscrição de ações*” ou “*emissão de ações*” pela *Consulente em nome dos assinantes implicaria diluição injustificada da participação acionária dos atuais acionistas da companhia? Em outras palavras, acarretaria prejuízo econômico aos atuais acionistas da Companhia?*

R.: O aumento de capital sem a outorga do direito de preferência aos atuais acionistas, impedindo-os, ainda, de subscrevê-lo, irá, *inevitavelmente*, alterar seu percentual no capital social, trazendo *prejuízos de ordem jurídica*, com a perda de direitos – seja com relação a eventuais direitos de minoria, seja com relação ao valor da participação acionária, seja com relação à diminuição do recebimento de dividendos. Em todos esses casos, o *prejuízo econômico* é também palmar. E ocorrerá, ainda, diluição injustificada da participação acionária na hipótese de o preço de emissão das ações ser inferior ao seu valor real.

É o parecer, s. m. j.

São Paulo, 13 de novembro de 2007

II – 5

ANULAÇÃO DE ASSEMBLÉIA DE TRANSFORMAÇÃO DE SOCIEDADE ANÔNIMA*

I – A teoria das nulidades no direito societário. II – O caso concreto. III – Conclusão.

CONSULTA

Os doutos advogados Pedro Jorge da Costa Cury e Paulo Guilherme B. Cruz, da renomada sociedade de advogados Peixoto & Cury Advogados S/C, solicitam nosso parecer acerca de questão envolvendo a invalidade de deliberações de assembleias de sociedade anônima, que assim pode ser resumida:

1. (a) Em 12.11.1991 foi realizada assembleia-geral extraordinária da sociedade “Y” S/A (que é a cliente dos Consulentes), onde se tomou a seguinte deliberação:

“5. *Objetivos*: 5.1 Alteração do Estatuto Social, para incluir a previsão de transformação do tipo de sociedade, conforme estabelecido no art. 221 da Lei 6.404, de 15.12.1976 – 5.2 *Assuntos gerais*.

“6. *Deliberações* – aprovadas pela unanimidade dos acionistas presentes a assembleia: 6.1 *Aprovada a inclusão no Estatuto Social de um Capítulo IX e de um art. 24 com a seguinte redação*: ‘Capítulo IX – Da Transformação – ‘Art. 24. A transformação do tipo da sociedade poderá ser deliberada pela assembleia-geral de acionistas, conforme previsto no art. 221 da Lei 6.404/1976’”.

(b) Posteriormente, em 16.12.1991, nova assembleia-geral extraordinária da sociedade “Y” S/A se realizou, com a presença de acionis-

* Parecer originalmente publicado na RDM 119/255-267, São Paulo, Malheiros Editores, 2000.