

MAURO RODRIGUES PENTEADO

AUMENTOS DE CAPITAL  
DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

2ª Edição atualizada e anotada por  
ALFREDO SÉRGIO LAZZARESCHI NETO

QUARTIER LATIN

Editora Quartier Latin do Brasil  
Rua Santo Amaro, 316 - CEP 01315-000  
Vendas: Fone (11) 3101-5780  
Email: [quartierlatin@quartierlatin.art.br](mailto:quartierlatin@quartierlatin.art.br)  
Site: [www.quartierlatin.art.br](http://www.quartierlatin.art.br)

TODOS OS DIREITOS RESERVADOS. Proibida a reprodução total ou parcial, por qualquer meio ou processo, especialmente por sistemas gráficos, microfilmicos, fotográficos, reprográficos, fonográficos, videográficos. Vedada a memorização e/ou a recuperação total ou parcial, bem como a inclusão de qualquer parte desta obra em qualquer sistema de processamento de dados. Essas proibições aplicam-se também às características gráficas da obra e à sua editoração. A violação dos direitos autorais é punível como crime (art. 184 e parágrafos do Código Penal), com pena de prisão e multa, busca e apreensão e indenizações diversas (arts. 101 a 110 da Lei 9.610, de 19.02.1998, Lei dos Direitos Autorais).

**MAURO RODRIGUES PENTEADO**

*Mestre, Doutor e Livre-Docente em Direito Comercial pela USP. Professor  
Associado de Graduação e Pós-Graduação da Faculdade de Direito da  
Universidade de São Paulo. Advogado, Parecerista e Árbitro.*

## AUMENTOS DE CAPITAL DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

2ª EDIÇÃO ATUALIZADA E ANOTADA POR  
ALFREDO SÉRGIO LAZZARESCHI NETO

Editora Quartier Latin do Brasil  
São Paulo, primavera de 2012  
[quartierlatin@quartierlatin.art.br](mailto:quartierlatin@quartierlatin.art.br)  
[www.quartierlatin.art.br](http://www.quartierlatin.art.br)  
ESCRITÓRIO DE ADVOCACIA SERGIO BERMEDES  
BIBLIOTECA

6309

# CAPÍTULO I

## CAPITAL SOCIAL E PATRIMÔNIO: NOÇÕES GERAIS

*Sumário:* 1. Noções gerais de capital social e patrimônio. 2. Críticas à noção de capital como garantia dos credores. 3. Aperfeiçoamento da disciplina do capital. O capital mínimo. 4. Capitalização adequada. 5. A recomposição do capital. 6. Função organizativa ou estrutural do capital social.

1. De uma maneira simplificada pode-se vislumbrar, no papel exercido pelo empresário, enquanto agente do sistema econômico, três funções básicas: *a*) a de organizar os fatores de produção, com a constituição ou expansão da empresa; *b*) a de administrar e gerir a empresa, com a direção das atividades sociais, organizadas com maior ou menor complexidade numa estrutura hierarquizada; *c*) a de assumir os riscos empresariais, inerentes à certeza da contraprestação a ser paga aos fatores de produção e à incerteza da receita auferida com a venda de bens e serviços produzidos.

**Anotação de ASLN:** Nos termos do art. 966 do Código Civil, “considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços”, estabelecendo o seu parágrafo único que “não se considera empresário quem exerce profissão intelectual, de natureza científica, literária ou artística, ainda com o concurso de auxiliares ou colaboradores, salvo se o exercício da profissão constituir elemento de empresa”.

Quando a atividade empresarial é exercida individualmente ou por poucos sócios, através das chamadas sociedades solidárias, as funções acima mencionadas se apresentam enoveladas, em razão da ausência de nítida distinção entre patrimônio individual e o patrimônio vinculado à empresa.

Já no modelo de sociedade anônima, pela sua vocação de organizar grupos empresariais numerosos, sobretudo os de grandes dimensões, com dezenas de milhares de acionistas, essas funções aparecem claramente diferenciadas. Enquanto a função de criar a empresa é atribuída pela lei aos fundadores da companhia – exurgindo logo aí o problema da reunião dos cabedais que irão compor o capital – para a estruturação do exercício das demais funções o instituto do capital social assume papel fundamental, na medida em que permite, de

um lado, a transferência dos riscos da empresa para um patrimônio autônomo ou separado, com a limitação da responsabilidade dos sócios e, de outro, a organização e definição dos direitos patrimoniais e políticos destes últimos.

O conceito de capital social, bem como a sua tutela jurídica estiveram ligados, na sua formulação inicial, à constituição desse patrimônio separado, para a criação das sociedades em geral, procurando conciliar a limitação da responsabilidade dos sócios com a garantia dos credores, constituindo, no âmbito das sociedades anônimas, tal como salientou Ascarelli, “la chiave di volta delle norme destinate a proteggere i creditori sociali”<sup>22</sup>.

A palavra “patrimônio” designa, em sua acepção corrente, o conjunto de bens pertencentes a uma determinada pessoa. Em termos técnicos, seu significado é mais amplo e complexo, tanto que rendeu ensejo, no tocante à discussão sobre sua natureza jurídica, à elaboração de diversas teorias, que variam desde a concepção subjetivista – que considera o patrimônio como emanção da personalidade – às teorias objetivistas, estas admitindo patrimônios sem sujeito e reputando-os como uma conjunto de riquezas afetas a um fim. Luiz Gastão Leães, após resenhar as posições doutrinárias sobre o assunto, assinala que em seu sentido técnico, bem mais lato que o vulgar, a noção de patrimônio compreende o conjunto de valores de conteúdo econômico, positivos e negativos, vinculados a uma pessoa através de relações jurídicas definitivas, que compreende os seguintes dados fundamentais, de geral aprovação: “a) conjunto de relações jurídicas, tanto ativas quanto passivas; b) apreciáveis economicamente; c) coligadas entre si, por pertinentes a uma pessoa”<sup>23</sup>.

22 Tullio Ascarelli, in *Studi di diritto comparato e in tema di interpretazione*, Milano, Giuffrè, 1952, p. 24.

23 Luiz Gastão Paes de Barros Leães, *Do direito do acionista ao dividendo*, São Paulo, 1969, pp. 72-73.

Tendo como característica marcante a sua pertinência a uma pessoa, seu titular único, o patrimônio também pode estar adstrito a vários sujeitos em comum, sem prejuízo da titularidade única, o que não significa, como adverte Pontes de Miranda<sup>24</sup>, que a cada pessoa corresponda um só patrimônio; ao lado do patrimônio geral podem coexistir patrimônios separados ou especiais, voltados a um determinado fim, concentrando as relações jurídicas ativas e passivas necessárias à sua consecução<sup>25</sup>.

O problema da limitação da responsabilidade, nas sociedades empresárias, tem a ver com a constituição de um patrimônio separado ou autônomo, que passará a suportar com exclusividade a ação dos credores, nos limites de sua constituição, de acordo com a disciplina legalmente estabelecida para preservar a sua integridade.

A separação patrimonial pode ter como consectário a limitação da responsabilidade, na medida em que permite a circunscrição de uma massa de bens responsáveis; por tal motivo, patrimônio separado e responsabilidade limitada se conjugam em unidade permanente e indissolúvel, tal como “irmãos siameses”, segundo a feliz expressão de Sylvio Marcondes<sup>26</sup>.

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

24 “Todo patrimônio é unido pelo titular único, ou por titulares em comum, mas únicos, isso não quer dizer que a cada pessoa só corresponde um patrimônio; há o patrimônio geral e os patrimônios separados ou especiais” (*apud* Leães, *Do direito*, cit., p. 73).

25 Leães exemplifica com a quota na herança, que não se funde completamente no patrimônio do herdeiro, o dote, os bens particulares dos cônjuges, o fideicomisso, o patrimônio dos sujeitos ao pátrio poder, a massa concursal e o patrimônio das sociedades não personificadas (*Do direito*, cit., pp. 73-74).

26 Cf. Sylvio Marcondes Machado, *Limitação da responsabilidade de comerciante individual*, São Paulo, 1956, p. 272.

salientou Ascarelli, um ponto fixo de referência, que oferece a terceiros uma tutela no tocante à gestão da empresa, propiciando de outra parte, por meio da publicidade, a identificação de suas relações com o patrimônio social de que é titular a sociedade, este último em contínuo processo de mutação<sup>27</sup>.

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

**Anotação de ASLN:** São princípios do regime legal do capital social: a) Unidade: toda sociedade deve ter um único capital social, indicado no estatuto (art. 5º da Lei nº 6.404/76); b) Fixidez: o capital social somente pode ser modificado nos casos previstos na lei e com a observância das normas legais (art. 6º da Lei nº 6.404/76); c) Irrevogabilidade: os acionistas não podem ser dispensados da obrigação de realizar as entradas a que se obrigaram perante a companhia (arts. 106 e 107, § 1º, da Lei nº 6.404/76); d) Realidade: a cifra do capital social subscrito deve corresponder ao valor real das entradas feitas ou prometidas pelos acionistas (arts. 8º e 10 da Lei nº 6.404/76); e e) Intangibilidade: os acionistas não podem

<sup>27</sup> “Occorre, da un lato, fornire ai terzi una tutela relativamente alla gestione delle società, dall’altro conciliare la pubblicità con la continua variazione del patrimonio sociale, trovando all’uopo un punto fisso di riferimento; sarà così possibile, da un lato, tutelare i terzi nei riguardi delle variazioni del patrimonio sociale, dall’altro fornire loro un mezzo per seguire la gestione della società, pur rispettando la necessaria elasticità e libertà di questa gestione. Perciò, specialmente nei sistemi romanistici, si andò elaborando il concetto di capitale sociale e vennero stabilite norme volte a tutelarne la integrità”. (*Studi in tema di società*, Milano, Giuffrè, 1952, p. 15).

“beliscar” o capital social (na feliz expressão do jurista português Abílio Neto, *in Código das Sociedades Comerciais – Jurisprudência e Doutrina*, 3ª ed., Lisboa, Ediforum, 2005, p. 128), ou seja, não podem tocar nesse fundo permanente enquanto a sociedade continua operando e os credores ainda não foram integralmente satisfeitos (arts. 6º, 30, 174 e 201 da Lei nº 6.404/76, e art. 177, § 1º, VI, do Código Penal).

O montante do capital social figura no passivo do balanço da sociedade, por representar um débito desta para com os sócios; mas como tal débito não pode ser saldado, em princípio, enquanto existente a companhia, esse passivo é qualificado como não exigível (integrando o patrimônio líquido, conforme Lei nº 6.404/76, art. 178, § 2º, “d”). Nessas condições, o capital funciona, perante o patrimônio da sociedade, como uma “cifra de retenção”<sup>28</sup>, prendendo no ativo bens suficientes para equilibrá-la; os credores, com esse mecanismo, contam com um índice de garantia patrimonial, que mede a variação do patrimônio social em relação ao importe dos bens que os acionistas vincularam aos negócios que constituem o objeto social.

**Anotação de ASLN:** O capital social funciona como garantia dos credores porque a lei societária autoriza que se distribua aos sócios somente aquilo que transbordar dessa “caixa de retenção” (daí os norte-americanos o designarem de “measuring rod”).

Justamente para preservar essa “caixa de retenção” é que a companhia somente pode transferir bens do seu patrimônio para os sócios nas hipóteses previstas na lei (redução de capital, pagamento de dividendos, reembolso de ações, liquidação etc.), sob pena de infração ao princípio da intangibilidade.

<sup>28</sup> Cf. Manuel Broseta Pont, *Manual de derecho mercantil*, 2ª ed., Madrid, Editorial Tecnos, 1974, p. 208.

A função do capital social é, pois, a de impedir que a companhia transfira livremente bens do seu patrimônio para os sócios em prejuízo dessa “caixa de retenção”, garantia mínima dos credores e pilar de sustentação da limitação de responsabilidade dos acionistas.

Como bem registra Bulhões Pedreira, “se os sócios tivessem liberdade ilimitada de promover a transferência dos bens da sociedade para seus patrimônios, inclusive em prejuízo dos credores sociais, o regime de responsabilidade patrimonial deixaria de ser eficaz nas sociedades” (*Finanças e demonstrações financeiras da companhia*, Rio de Janeiro, Forense, 1989, p. 419).

As características próprias do capital social e do patrimônio – aquele marcado pela fixidez, este pela mutabilidade – explica a orientação legislativa que se veio desenvolvendo em dois sentidos: *a)* de um lado, procurando manter a congruência entre capital e patrimônio no momento da constituição da sociedade, mediante regras que, por exemplo, impõem a avaliação dos bens relativos às entradas de capital<sup>29</sup>; *b)* de outro, com base no chamado “princípio da integridade do capital”, editando uma série de normas que buscam a sua preservação durante a vida da sociedade<sup>30</sup>.

Pelos motivos sinteticamente alinhados, a despeito das críticas que o instituto do capital social vem recebendo, a doutrina mais recente continua a considerá-lo como elemento essencial e indispensável na estruturação das sociedades, identificando-o como causa ou meio necessário à consecução dos fins lucrativos perseguidos pelos sócios em qualquer organização societária<sup>31</sup>. As sociedades desprovidas de capital,

29 A nova lei acionária brasileira, ao instituir o ágio, adotou, segundo Modesto Carvalhosa, um novo conceito de capital social, aproximado do *stated capital* do sistema norte-americano (*Comentários*, cit., vol. 1, p. 31), o que não deixa de constituir um avanço em relação à orientação referida no texto, na medida em que se traduz num acréscimo patrimonial em níveis superiores ao capital fixado.

30 Philomeno J. da Costa enumera nada menos do que 41 dispositivos que na Lei nº 6.404/76 procuram assegurar o princípio da integridade do capital social (*Anotações*, cit., p. 143).

31 Cf., entre outros, Ernesto Simonetto, *Concetto e composizione del capitale sociale*, *Rivista del Diritto Commerciale*, 54: 48-50, pt. 1, 1956; Anne Petitpierre Sauvain,

admitidas alhures e entre nós já proposta *de lege ferenda*<sup>32</sup>, constituem exceção que de certa forma confirma o que vem a ser exposto, na medida em que tais espécies societárias têm sido disciplinadas sem dar margem à limitação da responsabilidade, constituindo modalidade de patrimônio separado erigido em garantia primeira de seus credores, sem excluir a responsabilidade subsidiária e ilimitada dos sócios<sup>33</sup>.

2. Concebido inicialmente para propiciar a devida tutela aos credores sociais, o instituto do capital social, pelas naturais imperfeições inerentes a um regime jurídico que se propõe a alcançar a ideal congruência entre uma cifra estática e um dinâmico conjunto de relações jurídicas, veio sendo submetido a críticas por parte da doutrina, que chegou a contestar a sua própria utilidade para realizar tal mister. Essas objeções provêm, de um lado, da forma unilateral e em princípio discricionária com que é fixado, sem que os credores sejam ouvidos sobre as decisões atinentes à sua modificação; sob esse prisma, questiona-se a ausência ou até mesmo a impossibilidade da existência de regras que imponham a composição de um capital adequado para a constituição e funcionamento das sociedades, dadas

Costituzione della società. II – Il capitale, in *I grandi problemi della società per azioni nelle legislazioni vigenti*, Padova, CEDAM, 1976, vol. 5-1; Fábio Konder Comparato, *Novos ensaios e pareceres de direito empresarial*, Rio de Janeiro, Forense, 1981, p. 149; Luiz Gastão Paes de Barros Leães, *Direito comercial: textos e preteritos*, São Paulo, Atlas, 1978, pp. 93-96; José Alexandre Tavares Guerreiro, *Regime*, cit., pp. 1-2.

32 Cf. Anteprojeto de Lei que dispõe sobre as associações de interesse econômico, as quais podem ser constituídas com ou sem capital social (art. 2º, *caput*), respondendo as pessoas que delas participem solidária e ilimitadamente pelas suas dívidas, salvo estipulação em contrário com credor determinado (art. 2º, § 1º) (Anteprojeto publicado na Série Cadernos Técnicos, nº 15, editada pelo Conselho de Desenvolvimento Comercial do Ministério da Indústria e do Comércio, Brasília, 1983).

33 Em França a Ordonnance nº 67-821, de 23-9-1967, instituiu o *groupement d'intérêt économique* que “peut être constitué sans capital” (art. 1º, nº 2); todavia, “les membres du groupement sont tenus des dettes de celui-ci sur leur patrimoine propre. Ils sont solidaires, sauf convention contraire avec le tiers cocontractants” (art. 1º, nº 4); inspirados nestes últimos foram criados em Portugal pela Lei nº 4, de 4-6-1973, explicitada pelo Decreto-Lei nº 429, de 25-8-1973, os agrupamentos complementares de empresas, dotados de personalidade jurídica (Base IV), constituídos com ou sem capital (Base II, nº 1), sendo que as empresas neles agrupadas respondem solidariamente por suas dívidas (Base II, nº 2).

as realidades multiformes apresentadas pelas empresas<sup>34</sup>. Do ponto de vista contábil, a “maquinaria” do capital social, construída em torno da cifra inscrita no balanço para fins de apuração do lucro, faz tábula rasa das prévias decisões contábeis que, facilmente fraudadas, podem distorcê-lo completamente; é patente a dificuldade que o sistema contábil encontra para registrar fidedignamente o dinâmico e mutável patrimônio social, à míngua de meios técnicos para tratar adequadamente em sua dimensão temporal os direitos e obrigações da companhia. Como ponderou Bayless Manning, “uma contabilidade que pretendesse resolver esses problemas cairia em debates conceituais à pior maneira dos teólogos medievais”<sup>35</sup>.

As deficiências da disciplina do capital social enquanto garantia dos credores acabam por se traduzir, na praxe societária, em situações marcadamente injustas: ao passo que os credores economicamente fortes soem cercar-se de garantias adicionais, de natureza real ou fidejussoriamente prestadas pelos sócios ou administradores, os credores desprovidos desse poder de barganha – mormente os pequenos fornecedores, prestadores de serviços e mesmo os empregados – remanescem na singular posição de co-partícipes dos riscos empresariais.

Embora toda essa ordem de objeções tenha colocado em causa a própria “lógica” do capital social<sup>36</sup>, considerado um instituto envelhecido e ultrapassado<sup>37</sup>, continua ele onipresente na estrutura jurídica das

34 Cf. Francesco Galgano, *La società per azioni*, Padova, CEDAM, 1984, pp. 7-10.

35 *Apud* Alfredo Lamy Filho, A reforma da Lei de Sociedades anônimas, *RDM*, 1972, 7: 153; v. resenha dessas críticas, provenientes de Paulette Veaux Forniere e Bayless Manning no artigo citado e também na obra de Leães, *Direito Comercial*, cit., p. 273.

36 Cf. Michel Jeantin, La loi du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne, *Rivista delle Società*, 1983, 4-5: 1.073.

37 Cf. Jean Guyénot, Bilan du droit français des sociétés depuis 1980 jusqu'à la Loi n° 83-353 du 30 avril 1983, publicado na *Rivista delle Società*, 1983, 4-5: 1.003 e também na *RDM*, 1985, 58: 14: “les dispositions relatives au maintien du capital social des sociétés anonymes obéissent, dans la directive comme dans la loi de 1981, à une logique propre de renforcement de reconcept, à l'encontre d'une opinion qui a pu être professée, selon laquelle la notion de capital social correspondrait à une institution vieillote et dépassée”.

sociedades anônimas, valendo frisar que no direito continental europeu, onde essas críticas também vicejaram, tal mecanismo foi reforçado no âmbito da Comunidade Econômica Europeia, com a edição pelo Conselho das Comunidades, em 1976, da 2ª Diretiva, que confere uma atenção especial ao capital e suas modificações. Mesmo na Inglaterra – filiada ao sistema da *common law*, onde o significado do capital apresenta peculiaridades diversas – as necessidades de harmonização normativa comunitária conduziram à promulgação do *Companies Act* de 1980, que traçou uma disciplina para o capital social muito próxima da dos países da família romano-germânica.

3. Se é verdade que as críticas mencionadas não tiveram peso para levar à supressão do instituto em tela, não é menos exato que foram de grande serventia, ao chamarem a atenção para a necessidade de aprimorar a sua disciplina; afinal, se a defesa dos credores é imperfeita com a noção de capital, não significa isto que deva ser abandonada, cumprindo, antes disso, reforçá-la.

Nessa perspectiva devem-se examinar, inicialmente, as vantagens da exigência de capital mínimo para as sociedades, a exemplo do que ocorre em quase todas as legislações<sup>38</sup>. Os autores do Anteprojeto que veio a converter-se na Lei n° 6.404/76, após declararem o seu propósito de manter, “na plenitude, a função do capital social como garantia dos credores”, procurando “aperfeiçoar o regime legal que assegura sua realidade e integridade”, afirmaram que deixaram de

38 V. g., art. 6 da 2ª Diretiva da Comunidade Econômica Europeia, de 13-12-1976: “The laws of the Member States shall require that, in order that a company may be incorporated or obtain authorization to commence business, a minimum capital shall be subscribed the amount of which shall be not less than 25,000 units of account”; na Itália, a Lei n° 904, de 16-12-1977, fixou para as sociedades por ações e em comandita por ações de capital mínimo de duzentos milhões de liras e, para as sociedades de responsabilidade limitada, de vinte milhões de liras (art. 11); esse mesmo artigo fixou um prazo de três anos para que as sociedades existentes elevassem seu capital até os referidos montantes, ou se transformassem em sociedade de outro tipo. Hoje, os arts. 2.327 e 2.474 do Código Civil italiano tratam da exigência de capital mínimo para as sociedades por ações e limitadas, respectivamente. Também as legislações alemã, belga e egípcia adotam o capital mínimo (cf. Giuseppe Niccolini, *Il capitale sociale minimo*, Milano, Giuffrè, 1981, pp. 10-13).

estabelecer um capital mínimo por não pretenderem reservar o modelo de sociedade anônima para as grandes empresas<sup>39</sup>. Essa explicação não soa convincente, mormente se considerarmos que o Direito Comparado registra a fixação de bases mínimas diferenciadas de capital, para as companhias fechadas e abertas<sup>40</sup>, servindo essa limitação para induzir a escolha de outros tipos societários. Os defensores dessa fórmula sustentam que “a lógica e a equidade conduzem à ideia de capital mínimo fixado imperativamente pela lei”, dado que, sem essa determinação legal, “os fundadores podem constituir uma sociedade de responsabilidade limitada com um capital tão insignificante que, de fato, permita a constituição de uma sociedade sem capital, sem responsabilidade dos sócios e sem regulamentação rigorosa”<sup>41</sup>. Essa tese, que já foi proposta entre nós *de lege ferenda*<sup>42</sup>, apesar da afirmação supra dos autores do Anteprojeto da vigente lei acionária, encontra abrigo expresso no art. 19, § 6º, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, dela havendo referências indiretas na vigente lei acionária (art. 82, § 2º), ao atribuir competência à Comissão de

39 Cf. Exposição de Motivos encaminhada em 1975 ao Ministério da Fazenda pelos relatores Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, publicada na *RDM*, 1974, 15-16: 139 e segs.

40 A Lei francesa nº 81-1.162, de 30-12-1981, fixou em 250.000 francos o capital mínimo para as sociedades anônimas que não obtêm seus recursos junto ao público; para as que fazem emissões públicas de ações, o capital foi fixado em uma cifra seis vezes superior (um milhão e quinhentos mil francos). O art. 35 da Lei francesa nº 66-537, de 24-7-1966, fixou em 20.000 francos o capital mínimo para as sociedades limitadas.

41 Cf. Cañizares y Astiria, citados por Nelson Abrão, in *Nova disciplina jurídica da crise econômica da empresa*, tese, São Paulo, 1984, p. 191.

42 Cf. Philomeno J. da Costa, *Anotações*, cit., p. 132; em um Simpósio sobre sociedades anônimas, realizado pela Associação Comercial de São Paulo, foi proposto um capital mínimo de NCr\$ 1.000.000,00, sob o argumento de que a S/A “é tipicamente uma grande empresa, que se destaca pelo capital inicial. Por isso, o capital não pode ser inferior a uma certa quantia (relativamente elevada), para combater a sociedade anônima de cunho familiar, que nada mais é do que a limitação da responsabilidade do comerciante individual” (*RDM*, 1972, 6: 114). Já no Seminário sobre a Reforma das Sociedades Anônimas, promovido em 1972 pelo Instituto dos Advogados Brasileiros, foi proposta a “fixação de capital mínimo, em função das características regionais do país, a fim de reservar o campo para a grande empresa” (cf. relatório de Oscar Barreto Filho, publicado na *RDM*, 1972, 7: 119-121); o próprio Alfredo Lamy Filho sustentava, em 1972, que se deveria fixar “um capital mínimo para reservar as S/A abertas às grandes empresas” (*RDM*, 1972, 7: 1420).

Valores Mobiliários para denegar o registro de emissão de ações de companhia constituída por subscrição pública, por inviabilidade ou temeridade do empreendimento. Em nosso sistema legal, portanto, a inexistência de capital mínimo constitui regra geral no âmbito das sociedades anônimas, podendo a Comissão de Valores Mobiliários, com base no art. 19, § 6º, da Lei nº 6.385/76, subordinar o registro de emissões públicas de ações a que a companhia aberta emissora tenha determinado capital mínimo<sup>43</sup>; a mencionada regra geral é excepcionada, igualmente, por leis especiais, relativamente a companhias que se dedicam a determinadas atividades, que, ou por se relacionarem com a movimentação das poupanças do público em geral, ou por se referirem a setores de serviços com alto grau de risco empresarial, estariam a requerer essa garantia adicional<sup>44</sup>.

A ideia da fixação de um capital mínimo tem contra si, em primeiro lugar, a própria lógica do capital social; como observa Sylvio Marcondes, o que realmente interessa aos credores é que os valores passivos da sociedade não excedam os seus valores ativos por quantia superior ao capital social, não lhes importando o valor absoluto do capital e sim o valor daquele excesso em relação ao capital<sup>45</sup>. Por outro lado, mesmo em países, como os Estados Unidos, onde a maior parte das legislações estaduais exige um capital mínimo, a questão dessa limitação tem sido considerada uma tentativa fútil de fazer frente ao problema da responsabilidade limitada<sup>46</sup>.

43 Pela Instrução nº 480, de 7-12-2009, a CVM exige a prestação de informações sobre a estrutura de capital da companhia que emite valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários.

44 V. g., as instituições financeiras (Lei nº 4.595/64, art. 4º, inciso XIII); as sociedades seguradoras (Decreto-Lei nº 73/66, art. 32, inciso VI, com a redação dada pela Lei Complementar nº 126/07; e Lei nº 5.627/70); as sociedades de crédito imobiliário (Lei nº 4.380/64, art. 35); as sociedades de capitalização (Decreto-Lei nº 261/67, art. 1º); as empresas comerciais exportadoras (Decreto-Lei nº 1.248/72, art. 2º, III); as empresas de trabalho temporário (Lei nº 6.019/74, art. 6º, b); as empresas de *leasing* (Resolução BACEN 351/75, art. 5º).

45 *Ensaio sobre a sociedade de responsabilidade limitada*, tese, São Paulo, 1940, p. 124.

46 Elvin R. Latty, após relatar que em cerca de 35 estados da federação americana o capital mínimo é fixado entre duzentos e mil dólares, acrescenta que “no state requires a substantial or realistic minimum capital, perhaps because no definitive figures could

A despeito da orientação acolhida pelo ordenamento comunitário europeu, Tantini – após criticar o capital mínimo linear, que se revela impróprio tanto para as companhias abertas ou fechadas, seja por ocasião da constituição da sociedade ou nos aumentos de capital, na medida em que não leva em linha de consideração o estágio de desenvolvimento da empresa – assinala a tendência existente nos países europeus de reduzir a cifra do capital mínimo, não tanto pela proliferação das pequenas empresas, mas pela estratégia dos grandes conglomerados de atuar mediante pequenas unidades, dispersando o risco empresarial<sup>47</sup>. Parece-nos acertada, em conclusão, a observação do autor citado, no sentido de que o capital mínimo funciona efetivamente, mas de forma suplementar, como garantia dos credores, não sendo esta, contudo, a sua função própria, mas sim a de servir de instrumento de seleção pelo empresário na escolha do tipo societário. Longe de garantir meios adequados ao funcionamento da empresa – diz Tantini – aparece ele hoje mais como uma “caução” que o ordenamento impõe para a constituição de uma sociedade de capital<sup>48</sup>.

4. Os debates em torno do capital mínimo se inserem no bojo de uma discussão maior, que diz respeito à adequada capitalização da empresa. Se a exigência legal de um capital mínimo é de inegável utilidade, não resolve ela o problema do capital adequado ou congruo

ao exercício de determinada empresa, a que se liga a questão da responsabilidade dos acionistas pela devida capitalização da sociedade.

Há, nesta matéria, como já foi salientado, uma evidente dificuldade, e talvez mesmo impossibilidade, de a legislação traçar critérios precisos e explícitos para definir o montante do capital, tendo em vista a miríade de realidades coberta pelas empresas, embora esteja na capitalização adequada a efetiva proteção aos credores atuais e futuros<sup>49</sup>.

À míngua de normas explícitas que imponham aos acionistas da companhia a obrigação de promover a adequada capitalização da empresa, várias soluções têm sido ensaiadas por via pretoriana, visando ministrar proteção aos credores. Nos Estados Unidos, como preleciona Comparato, precedentes judiciais imputam ao acionista controlador a responsabilidade pelos débitos sociais no caso de insuficiente capitalização, com base na teoria da desconsideração da personalidade jurídica. A construção utilizada é a de que quando o capital é manifestamente inadequado, o acionista controlador não pode evitar a execução dos créditos sociais sobre seus bens, no caso de insolvabilidade da companhia, opondo, para tanto, o princípio da separação patrimonial. Segundo essa argumentação, a manutenção da exploração mercantil, sem capitalização adequada, constituiria um *risco criado* deliberadamente perante terceiros, respondendo o controlador pelas respectivas consequências<sup>50</sup>. Também na Alemanha a insuficiente

possibly be realistically responsive to the diverse needs of enterprise... the minimum capital requirements in American law above mentioned seem to be futile gestures in response to the problems raised by limited liability” (*Inchieste di Diritto Comparato*, vol. 4, t. 2: *Inchiesta Comparatistica sulle Società per Azioni*, Holanda, Kluwer, 1974, p. 851).

47 *Le modificazioni*, cit., p. 37: “C’è una tendenza nei paesi europei alla riduzione dei minimi di capitale. Ma questo, come si è osservato, non dipende da un aumento delle imprese medio-piccole, bensì dal fenomeno inverso, e cioè dalla propensione del grande o medio capitale industriale e commerciale... a frazionare le proprie iniziative economiche in una pluralità e spesso in una miriade di società per azioni tante quanti sono i rami o i settore dell’impresa. Con il risultato... di sottrarre al rischio d’impresa non solo il patrimonio personale, ma di sottrarre anche il capitale investito in ciascun ramo o settore dell’impresa ai rischi relativi a ciascun altro ramo o settore”.

48 *Verbis*, p. 37: “Lungi dal garantire mezzi adeguati al funzionamento dell’impresa, il minimo di capitale appare oggi più vicino ad una ‘cauzione’, sia pure qualificata, che l’ordenamento impone per la costituzione di una società di capitali”.

49 Galgano observa que a ausência de normas que prescrevam um capital adequado à realização do objeto social também encontra explicação na consideração de que toda empresa pode recorrer, além de seus próprios meios, a capitais de terceiros, sendo impossível predeterminar a relação entre uns e outros. Esse problema, que não é apenas de direito societário, poderia encontrar solução em sede da disciplina do crédito, chegando o referido autor a propor que se cogite, no tocante à homologação da constituição de sociedades com capital irrisório, a respeito da exigência de uma garantia *omnibus*, visando a proteção dos credores com menor poder econômico (*La società*, cit., p. 10).

50 Cf. Fábio Konder Comparato, *O poder de controle na sociedade anônima*, 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 1983, pp. 343-346. Como destaca Henry Winthrop Ballantine, “if a corporation is organized and carries on business without substantial capital in such a way that the corporation is likely to have no sufficient assets available to meet its debt,

capitalização tem sido entendida pela doutrina como fator que justifica a desconsideração da personalidade jurídica, com fundamento na teoria da “finalidade normativa”, que reputa a insuficiente capitalização da companhia como desvio da função ou finalidade do instituto, na economia societária; a jurisprudência germânica, contudo, preferir com o tradicional princípio da responsabilidade aquiliana, cuja aplicação enseja dificuldades no tocante à prova da culpa do agente<sup>51</sup>. Já na Itália, os tribunais entendem que a espécie importa em nulidade do ato constitutivo, por originária impossibilidade de objeto, negando com isso a homologação do ato constitutivo de sociedade que, com capital exíguo, se proponha a explorar vastas atividades<sup>52</sup>.

Essa tendência jurisprudencial a doutrinária tende a abalar a ideia tradicional de que o acionista não tem dever algum de subscrever ações, visto que atribui ao controlador a responsabilidade pela adequada capitalização da empresa, responsabilidade essa que não pode ser obviada com a realização de empréstimos, excluídos da disciplina aplicável ao capital social. Nessa ordem de ideias, cabe mencionar que a Lei nº 6.404/76, por definir os deveres e responsabilidades do acionista controlador mediante o emprego de fórmulas amplas, parece indicar um caminho para a solução da questão aqui examinada; é o caso, por exemplo, do disposto no art. 116, parágrafo único, *verbis*: “O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar

o seu objeto”. Ora, a capitalização inadequada constitui fator que dificulta ou mesmo impossibilita a realização do objeto da companhia, podendo importar, em determinadas circunstâncias, em violação do mencionado dever legal.

**Anotação de ASLN:** A inadequada capitalização da sociedade (também conhecida como “subcapitalização”) tem despertado a atenção do legislador, principalmente em razão de suas implicações tributárias. A Lei nº 12.249/10 (fruto da conversão, em Lei, da Medida Provisória nº 472/09) efetuou importantes modificações na legislação tributária ao introduzir o regime de subcapitalização e estabelecer suas consequências fiscais.

5. O aprimoramento da disciplina do capital social em sua função de garantia deve ser conduzido, de outra parte, em direção a fórmulas que instalem – seja-nos permitido assim dizer – “sinais de alarme”, mediante a imposição de obrigações, tanto aos administradores quanto aos acionistas, de adotar providências com vistas a proteger ou não agravar a posição dos credores, quando ocorrer o depauperamento do capital. Referimo-nos às soluções a seguir mencionadas – algumas das quais já figuraram como *jus positum* entre nós, outras encontradas no Direito Comparado e outras, ainda, cogitadas *de lege ferenda*.

O retrospecto histórico a respeito da legislação acionária brasileira revela que a perda integral ou parcial do capital social não deixou de preocupar o nosso legislador. O Decreto nº 2.711, de 19 de dezembro de 1860, por exemplo, considerava como hipótese de dissolução da sociedade anônima o fato de ela não poder “preencher o seu fim (art. 295 do Código do Commercio) ou de perda inteira, ou de dois terços do seu capital se menor limite não tiver sido marcado pelos respectivos estatutos, e o seu fundo de reserva não cobrir ou indenizar a mesma perda” (art. 35); nesses casos, todavia, a legitimidade para pleitear judicialmente a dissolução competia exclusivamente a qualquer

it is inequitable that shareholders should set up such a flimsy organization to escape personal liability. The attempt to do corporate business without providing any sufficient basis of financial responsibility to creditors is an abuse of the separate entity and will be ineffectual to exempt the shareholders from corporate debts... If the capital is illusory or trifling compared with the business to be done and the risks of loss, this is ground for denying the separate entity privilege” (*Ballantine on corporations*, ed. revisada, Chicago, Callaghan and Co., 1946, pp. 302-303).

51 Cf. Comparato, *O poder*, cit., p. 346; no mesmo sentido, informa Niccolini que, não obstante essa orientação jurisprudencial alemã, já foi decidido, no caso de uma sociedade subcapitalizada financiada mediante empréstimos dos sócios, que tais financiamentos sujeitavam-se ao mesmo regime jurídico aplicável ao capital social, equiparados a verdadeiros e próprios aportes de capital, não considerados como créditos concorrentes com os de terceiros (*Il capitale*, cit., p. 17).

52 Cf. Galgano, *La società*, cit., p. 9, referindo-se a decisões recentes dos Tribunais de Roma, Avezzano e Udine.

acionista (art. 36)<sup>53</sup>. O Decreto nº 434, de 4 de julho de 1891, alterou ligeiramente essa disciplina, aproximando-a da prevista no art. 336, inciso I, do Código Comercial, que alinha entre os casos de dissolução judicial das sociedades “a perda inteira do capital, ou deste não ser suficiente”. Todavia, este mesmo decreto determinava, em seu art. 152, que “no caso de perda da metade do capital devem os administradores consultar a assembleia geral sobre a conveniência de uma liquidação antecipada”. A hipótese de dissolução a pedido de qualquer acionista foi mantida no art. 153, *verbis*: “si a perda, porém, for de três quartos ou mais do capital social, qualquer acionista poderá requerer a liquidação judicial da sociedade”. A partir da promulgação do Decreto-Lei nº 2.627, de 26 de dezembro de 1940, esses casos de dissolução foram expungidos da legislação societária<sup>54</sup>. Subsiste, apenas, na atual Lei nº 6.404/76, a hipótese genérica de dissolução por decisão judicial, em ação proposta por acionistas que representem 5% ou mais do capital social, quando provado que a sociedade não pode preencher o seu fim (art. 206, II, *b*)<sup>55</sup>.

Também a legislação falimentar brasileira procurou extrair explícitas consequências jurídicas da perda do capital. Na reforma da lei de falências procedida pela Lei nº 2.024, de 17 de dezembro de 1908, a perda de três quartos ou mais do capital social foi erigida em hipótese

53 O Código Comercial português de 1888 reconhecia essa legitimidade aos credores da companhia, *verbis*: “Art. 120, § 4º - Os credores de uma sociedade anônima podem requerer a sua dissolução provando que, posteriormente à época de seus contratos, metade do capital social está perdido; mas a sociedade pode opor-se à dissolução sempre que dê as necessárias garantias de pagamento aos credores”.

54 Waldemar Ferreira sustentava, na vigência desse decreto-lei, cujo regime foi neste particular mantido pela vigente lei acionária, ser aplicável às companhias o art. 336, inciso I, do Código Comercial (*Tratado de direito comercial*, São Paulo, Saraiva, 1961, vol. 4, pp. 575-576).

55 Rachel Sztajn pondera, perante esse dispositivo da vigente lei acionária - que repete o que a respeito dispunha o decreto-lei derogado - que a perda do capital não constitui causa de dissolução da companhia: “será causa de dissolução da sociedade não a redução do capital em si, mas a impossibilidade de realizar a atividade a que se propõem os sócios se o capital for insuficiente” (*Direito de recesso*, tese, São Paulo, 1982, p. 233).

de decretação de falência (art. 3º, nº 3), a requerimento da própria sociedade ou de qualquer acionista (art. 9º, § 6º)<sup>56</sup>.

O Direito Comparado também apresenta soluções interessantes, a começar pela *reintegração* do capital<sup>57</sup>, cuja origem pode ser encontrada no art. 158, nº 5, do Código de Comércio italiano de 1882, que incluía entre as atribuições da assembleia geral, a de deliberar sobre “la reintegrazione o l’aumento del capitale stesso”<sup>58</sup>. Em Portugal, onde tal categoria também é acolhida, define-a, com precisão, Pinto Furtado, como a “realização de contribuições suplementares destinadas a compensar perdas patrimoniais sofridas pela sociedade e reconduzir o *patrimônio* desta, expresso pela acepção *patrimônio líquido*, ao valor do *capital social* ou, em todo o caso, a um valor pelo menos igual ao limite de dissolubilidade (*reintegração parcial*)<sup>59</sup>. O referido

56 J. X. Carvalho de Mendonça afirmava que “para requerer a falência da sociedade sob esse fundamento, é essencial que esta tenha credores, e que se ache insolvente... Se a sociedade nada deve, isto é, se não tem credores ou se os tem em valor tal que nada podem sofrer com a redução do capital a um quarto, o caso é de liquidação judicial, previsto no Decreto nº 434, de 04.07.1891, e nunca de falência” (*Tratado*, cit., 6ª ed., Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1960, vol. 7, p. 253).

57 J. X. Carvalho de Mendonça já referia-se a essa fórmula apartando-a dos aumentos de capital: “não se deve confundir o aumento com a reintegração do capital. Esta reintegração dá-se quando o capital é diminuído e a assembleia geral determina que seja completado com o fundo de reserva, ou com os meios que a assembleia geral sugerir” (*Tratado*, cit., 5ª ed., 1958, vol. 3, p. 389).

58 Alfredo de Gregorio esclarecia que a reintegração poderia operar-se de duas formas: “a) con obbligo imposto agli azionisti di versari una certa somma su le azioni; b) con la facoltà di reitegrazione da parte dei vecchi azionisti accompagnata dalla facoltà concessa al consiglio di collocare anche presso terzi le nuove azioni quando non vogliono assumerle i vecchi azionisti” (*Codice di Commercio commentato*, 1ª ed., Turim, UTET, 1938, vol. 4, p. 455). Adolfo Gambardella anotou que com tal instituto “il principio fondamentale pel quale, nella anonima, il socio è obbligato soltando per la quota od azione, riceve nella nostra legislazione uno strappo... quando si verifichi lo stato di fatto di una parziale perdita del capitale sociale, possono i soci essere chiamati ad una ulteriore contribuzione concorrendo, in proporzione della loro compartecipazione, a riportare il capitale al prestino valore” (*Formazione e variazioni di capitale nelle società anonime*, Milano, Vallardi, s.d., p. 119).

59 *Código Comercial anotado*, vol. 2 - Das sociedades em especial, Coimbra, Almedina, 1979, t. 1, p. 191. O autor eludida, com clareza, que “reintegrar, como o prefixo da palavra denuncia, significa voltar a integrar: supõe, por conseguinte, que ocorreu uma deterioração que se intenta eliminar, restaurando a situação primitiva. Só que *reintegração do capital social* é, na verdade, uma denominação imprópria, porque não é o *capital*, como valor ou cifra do *patrimônio* correspondente à soma das contribuições sociais que se deteriorou, mas o próprio *patrimônio* em si”.

instituto constituiria, segundo Gambardella, uma exceção ao princípio fundamental pelo qual, nas anônimas, o acionista se obriga apenas pelo valor ou preço de emissões das ações que subscreveu. Exceção parcial, todavia, que prevalece no plano interno da sociedade, sem vincular o sócio à deliberação majoritária que determinou a reintegração; e isto porque aos dissidentes é conferido o direito de recesso, que, além de assegurar o reembolso, libera a sociedade para colocar as ações resgatadas junto a novos subscritores. No plano externo, o mencionado princípio vigora em sua inteireza, visto que terceiros não podem compelir os sócios a reintegrar o capital<sup>60</sup>.

O instituto sob exame subsiste ainda em algumas legislações<sup>61</sup> e, a despeito das críticas que lhe têm sido endereçadas<sup>62</sup>, parece-nos que ainda continua excogitável para compor um conjunto de regras visando ao aprimoramento da disciplina do capital social enquanto garantia dos credores, mormente se for adequadamente combinado com três outros mecanismos a seguir referidos: a redução obrigatória, a dissolução e a transformação compulsória do tipo societário.

Na Itália, com a adoção do regime de capital mínimo, a redução do capital abaixo desse piso constitui causa de dissolução da companhia (Código Civil de 1942, art. 2.448, n° 4), salvo se a assembleia geral não optar pelas seguintes alternativas: *a*) redução e contemporâneo aumento até o limite legal<sup>63</sup> ou *b*) transformação da companhia em

60 *Formazione*, cit., p. 120.

61 Em Portugal (Código das Sociedades Comerciais, art. 35°); Argentina (Decreto-Lei n° 19.550, de 1972, art. 96); Uruguai (Lei n° 16.060, de 1989, art. 288); Venezuela (Código de Comércio de 1955, art. 280).

62 Pinto Furtado, por exemplo, critica-o acerbamente: "esta categoria não suscita um tratamento específico. Ela foi, com efeito, banida das modernas legislações, mantendo-se entre nós como uma espécie de dinossauro jurídico, que subsiste unicamente no contexto duma legislação marcada pela senectude e que em muitos pontos, incluindo este, se encontra verdadeiramente arcaizada" (*Código*, cit., p. 190).

63 A jurisprudência italiana entende válida essa opção ainda que ocorra perda total do capital, admitindo o *azzeramento* e coetânea reconstituição, contra a opinião dominante na doutrina, que vislumbra na hipótese uma causa de dissolução por impossibilidade de realização do objeto social - art. 2.448, n° 2 (cf. Galgano, *La società*, cit., p. 351 e Giuseppe Auletta e Nicollò Salanito, *Diritto commerciale*, Milano, Giuffrè, 1977, p. 197).

outro tipo societário (art. 2.447). Verificada a ocorrência dessa causa de dissolução, os administradores não podem realizar novos negócios, sob pena de incorrer, quanto a estes, em responsabilidade solidária e ilimitada (art. 2.449)<sup>64</sup>.

A legislação peninsular, a par dessa disciplina, ligada ao capital mínimo, contém disposição de grande interesse que, privilegiando a continuidade da empresa, chega a admitir a redução do capital social por decisão judicial, sem a interveniência da assembleia geral. Trata-se do art. 2.446 do Código de 1942, que no caso de redução do capital em virtude de prejuízos superiores a um terço dele, impõe aos administradores, ainda que preservado o patamar do mínimo legal, o dever de convocar imediatamente a assembleia geral, "per gli opportuni provvedimenti". Se no decorrer do exercício seguinte as perdas não forem reduzidas a menos de um terço, o dispositivo legal em exame comete aos administradores e conselheiros fiscais (*i sindaci*) a obrigação de requerer ao Tribunal que determine a redução do capital social em razão dos prejuízos constantes do balanço. O descumprimento dessa obrigação, por parte dos administradores e fiscais, configura uma das hipóteses em que os mesmos respondem perante os credores

64 Na Lei 81-1.162. de 30-12-1981, que harmonizou a legislação societária francesa com as disposições contidas na 2ª Diretiva da Comunidade Econômica Europeia, foram acolhidas parcialmente as soluções adotadas no direito italiano. Atendendo ao disposto no art. 34 da 2ª Diretiva, foi modificado o art. 71 da Lei de 1966, com a fixação de um prazo de um ano para que a companhia recomponha o capital mínimo, sem o que qualquer interessado pode requerer a sua dissolução, a menos que os acionistas optem por transformar a sociedade em outro tipo societário. Por imposição do art. 17 da referida Diretiva, foi disciplinado um procedimento de convocação obrigatória da assembleia para deliberar sobre a continuação da sociedade, no caso de prejuízo que comprometam o capital mínimo. Vale frisar que a Lei 66-537, de 24-7-1966, sanciona penalmente a omissão dos administradores em adotar as providências legalmente impostas, no caso de perda do capital (art. 459). O art. 17 da 2ª Diretiva a CEE tem o seguinte teor: Articolo 17 - 1. In caso de perdita grave del capitale sottoscritto, l'assemblea deve essere convocata nel termine previsto dalla legislazione degli Stati membri, per esaminare se sia necessario sciogliere la società o prendere altri provvedimenti. 2. La legislazione di uno Stato membro non può fissare a più di metà del capitale sottoscritto l'importo della perdita considerata come grave ai sensi del paragrafo 1°.

sociais, pela inobservância das obrigações inerentes à conservação da integridade do patrimônio social (arts. 2.394 e 2.407)<sup>65</sup>.

Cabe mencionar, por derradeiro, que a instituição de regras tendentes a reforçar a função de garantia do capital social foi proposta, entre nós, no antigo Anteprojeto de Lei que dispõe sobre as instituições financeiras, define crimes financeiros e dá outras providências<sup>66</sup>. Parte das sugestões contidas nesse documento foi construída em torno do capital mínimo obrigatório, que segundo sua Exposição Justificativa “constitui um dos instrumentos essenciais para assegurar a estabilidade das instituições financeiras”; reconheceram os projetistas, contudo, que “ele deixa de desempenhar sua função quando o controlador, sem capacidade para prover o capital próprio que a instituição deve manter, satisfaz (apenas formalmente) ao requisito legal mediante empréstimos que ainda mais agravam sua deficiência de recursos”. Por esse motivo, o Anteprojeto arrolava, entre causas de cassação da autorização para funcionamento da instituição financeira, o descumprimento, no prazo assinado pela autoridade, de determinação para repor o capital social mínimo absorvido por prejuízos (art. 5º, I, *b*). A cassação dessa autorização implica dissolução *pleno jure* da instituição financeira (art. 7º), podendo, igualmente, ensejar a liquidação forçada da sociedade (art. 121, inciso I). A determinação para repor o capital mínimo será efetuada mediante comunicação escrita, sempre que a autoridade fiscalizadora verificar que, em virtude dos prejuízos, o capital da instituição financeira foi reduzido a valor inferior ao mínimo fixado na regulamentação, tendo sido prevista a apresentação de defesa, bem

65 O Código de Comércio da Venezuela contém disciplina assemelhada: no caso de perda de um terço do capital, os administradores devem convocar os acionistas para deliberar sobre uma dentre as seguintes opções: *a*) reintegração; *b*) redução no importe da perda; *c*) liquidação da sociedade. A perda de dois terços do capital acarreta a dissolução automática da companhia, caso não sejam adotadas uma das deliberações acima referidas (art. 264). Os administradores são solidariamente responsáveis para com os acionistas e terceiros pelo descumprimento dessa obrigação legal (art. 266, n° 4).

66 O texto do Anteprojeto e de sua Exposição Justificativa, elaborado pela Comissão criada pelo Decreto n° 91.159/85, foi publicado, para o recebimento de sugestões, no *DOU*, 24-1-1986, pp. 1.299-1.378.

como a realização de audiência de instrução, para a produção de provas; contra a decisão que mantém a determinação de repor o capital cabe recurso administrativo à instância superior (art. 78).

Ao lado da disciplina vinculada ao capital mínimo, o Anteprojeto contém disposições penais de maior abrangência, que visam tutelar a integridade e a realidade do capital social, assinando penas de reclusão de um a quatro anos, além de multa, às fraudes verificadas na realização do capital<sup>67</sup>, na avaliação dos bens<sup>68</sup>, na distribuição de lucros fictícios (art. 243), na negociação com as próprias ações (art. 244), na emissão de ações por valor inferior ao nominal (art. 245), e na ilegal participação recíproca (art. 246). As penas previstas para os crimes capitulados nas normas mencionadas não se restringem às fraudes ocorridas nas companhias abertas, aplicando-se – e com aumento de até um terço – às pessoas que as praticarem em instituições financeiras que sejam companhias fechadas ou que não adotem a forma de sociedade anônima (art. 252).

Verifica-se, assim, que são em grande número as alternativas existentes com vistas à atualização da disciplina do capital social em sua função de garantia dos credores, sobressaindo-se, dentre elas, a que impõe aos administradores e conselheiros fiscais – em razão do seu conhecimento mais direto da real situação patrimonial da companhia – a obrigação de convocar prontamente os acionistas, no caso de perda significativa do capital, para deliberarem sobre a dissolução, redução ou recomposição do capital ou transformação do tipo societário<sup>69</sup>.

67 “Art. 241. Fraudar, mediante artifício contábil, o pagamento do preço de emissão de ações subscritas na constituição ou em aumento de capital de companhia aberta. *Parágrafo único.* Na mesma pena incorre quem fraudar a realização do capital social de companhia aberta mediante negócio jurídico que assegure ao subscritor quitação indevida, ou restituição, total ou parcial, do pagamento do preço das ações subscritas”.

68 “Art. 242. Firmar laudo de avaliação aprovado em assembleia de constituição de companhia aberta, ou em assembleia geral de acionistas, que fraudulentamente atribua a bem a ser contribuído para a formação do capital valor que excede ao real, entendido como tal o determinado segundo os critérios usuais de avaliação.” Nas mesmas penas incorrem o subscritor, o acionista ou o perito que firma o laudo, que fraudulentamente concorram para a subavaliação (parágrafo único, letras *a* e *c*).

69 Tullio Ascarelli participava desse ponto de vista, afirmando que “*de lege ferenda* poderia

6. A digressão desenvolvida nos itens precedentes pôs em destaque que o instituto do capital social, mesmo *externa corporis*, continua a desempenhar papel de relevo como medida da garantia patrimonial oferecida pela companhia a seus credores, tanto que o movimento legislativo mais recente se direciona no sentido de aprimorar a respectiva disciplina. As razões da subsistência desse mecanismo, como peça chave da estrutura jurídica das sociedades anônimas, advêm, outrossim, de outra relevantíssima função por ele exercida, no âmbito interno da companhia, qual seja, a de organizar as recíprocas relações entre os acionistas, bem como de dimensionar os direitos e obrigações destes, de natureza política ou patrimonial.

É interessante observar que a função ora examinada, inicialmente relegada a um plano secundário, passou a ser valorizada pela doutrina mais recente, a ponto de ser considerada como o papel realmente significativo desempenhado pelo capital social, em face das deficiências e das distorções suscitadas pela sua regulamentação em termos de proteção aos credores, referidas no item 2, acima. Pesquisando a praxe societária italiana, Donata Testi concluiu pela superação do conceito de capital como conjunto de bens idôneos à garantia dos credores, ao constatar uma tendência acentuada à subcapitalização, associada ao predomínio do aspecto pessoal, nas sociedades; em razão disso, o referido autor sustenta que a única função válida e insubstituível que o capital social efetivamente preenche é a de medir os direitos políticos e patrimoniais dos sócios, ao reverso do que sucede com as demais funções (de garantia, produtividade), que soem não ter alcance prático, embora remanesçam, *in abstracto*, nos limites da legislação vigente<sup>70</sup>.

ser oportuno cogitar do dever dos diretores e dos fiscais de convocar a assembleia quando verificarem ter sido o capital social perdido em medida superior a um mínimo legalmente determinado (p. ex., 25%)” (*Problemas*, cit., 2ª ed., São Paulo, Saraiva, 1969, p. 448).

70 Donata Testi, *Il capitale sociale nella prassi statutaria*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1979, 4-I, pp. 567-585, também citado por Tantini, *Le modificazioni*, cit., p. 55; essa pesquisa foi efetuada com base em dados de 836 sociedades de responsabilidade limitada e 522 sociedades por ações, da província de Módena, no período de 1950 a 1973, nas quais preponderavam pequenas e médias empresas, de reduzida base

Parece-nos inudividosa, para o desenvolvimento do tema objeto deste estudo, a relevância da função estrutural ou organizativa do capital social, dadas as estreitas correlações entre os aumentos de capital mediante subscrição de ações e a posição do acionista. A preponderância desta função, na matéria, como bem observou Tantini, se deve ao fato de que é sobre a relação ação-capital que vem articulada toda a participação na gestão da empresa, na medida em que este último cumpre uma “funzione strutturale inerente al carattere (atomistico) della partecipazione... una volta disciplinato l’assetto di interessi del gruppo, modellando attraverso lo statuto l’assetto organizzativo della società, il capitale poteva fungere da mero simbolo, da unità di misura dei reciproci rapporti dei soci, al di fuori di altre funzioni<sup>71</sup>. Essa função organizativa também foi posta em destaque por Paillusseau, em colocação harmônica com a concepção que esse autor tem da sociedade anônima, qual seja, a de constituir um conjunto de técnicas que organizam uma parte dos aspectos essenciais da empresa no plano jurídico, permitindo, de um lado, a acumulação do potencial econômico necessário ao seu funcionamento e, de outro, oferecendo meios adequados à sua administração, a par de servir de instrumento para a concentração empresarial: “la société ‘organisation-juridique’, est plus complète encore. Elle organise les droits des personnes

acionária. Nesse contexto, não muito diferente da realidade brasileira, mesmo considerando que a legislação italiana desconhece as ações sem valor nominal, não deixa de ser significativa a conclusão do autor, de que é “inevitabile ipotizzare una ‘terza dimensione’ del capitale, sempre esistita in verità, ma finora scarsamente valorizzata dalla dottrina troppo attenta alle altre due, quella cioè di ‘misura’ della partecipazione sociale dei singoli soci, indispensabile, al di là di qualsiasi altra funzione, ed in assenza di sistemi alternativi, dal momento che tutta la dinamica interna della società è basata su rapporti di quota” (p. 584).

71 *Le modificazioni*, cit., pp. 63-64. Após fazer referência à possibilidade de formação do patrimônio mediante o ingresso de valores outros que não são levados à conta do capital social (ágio, empréstimos não repetíveis), esse autor salienta que “la valutazione complessiva dei mezzi propri di cui l’impresa dispone in un dato momento deve essere fatta con riguardo ad un ‘insieme’ (capitale, riserve in senso tecnico, contributi in conto capitale) nel cui ambito il capitale svolge una funzione essenziale soprattutto come parametro delle singole partecipazioni, adempiendo cioè ad una funzione soprattutto organizzativa” (pp. 141-142).

*qui ont apporté ou preté des capitaux à l'entreprise. Ainsi, elle a aménagé les droits des actionnaires et ceux des obligataires*<sup>72</sup>.

**Anotação de ASLN:** Dentro dessa função organizativa, o capital social constitui um dos alicerces do princípio majoritário, regra fundamental de funcionamento da assembleia geral, órgão supremo da companhia.

Em razão desse papel relevante do capital social na determinação da posição do acionista na sociedade, a legislação constrói em torno dele as normas definidoras dos direitos dos sócios, a começar pelo direito de opção à subscrição de novas ações, que é diretamente proporcional à participação do acionista no capital (Lei nº 6.404/76, art. 171); se essa proporção representar meio por cento ou mais do capital, é facultado ao acionista solicitar a relação de endereços dos acionistas aos quais a companhia enviou pedidos de procuração, para o fim de remeter novo pedido (idem, art. 126, § 3º); a titularidade de ações correspondentes a cinco por cento ou mais do capital confere aos acionistas (a) o direito de propor ação de responsabilidade civil contra os administradores, se a assembleia deliberar não promovê-la (art. 159, § 4º), (b) o direito de pedir informações em assembleia geral ao administrador de companhia aberta (art. 157, § 1º), (c) o direito de convocar a assembleia geral, caso os administradores não atendam pedido de convocação fundamentado (art. 123, parágrafo único, *c*), (d) o direito de ser convocado por telegrama ou carta registrada, para as assembleias gerais das companhias fechadas (art. 124, § 3º) e (e) o direito de propor ação visando à dissolução da companhia, quando provado que não pode ela preencher o seu fim (art. 206, II, *a*); já aos acionistas detentores de no mínimo dez por cento do capital é facultado requerer a adoção do processo do voto múltiplo, na eleição para o preenchimento de cargos no conselho de administração (art. 141).

72 Jean Paillusseau, *La société anonyme. Technique d'organisation de l'entreprise*, Paris, Sirey, 1967, pp. 249-250 (grifos do original).

## CAPÍTULO II

# ASPECTOS ECONÔMICOS DOS AUMENTOS DE CAPITAL MEDIANTE SUBSCRIÇÃO DE AÇÕES

*Sumário:* 7. Acepções econômica e jurídica de capital social. 8. A função de produtividade do capital social. 9. A fixação inicial da cifra do capital. 10. Fundamentos econômicos dos aumentos de capital.

*condicione...* cumpre observar que não se precisa da aprovação se... *b)* a assembleia geral extraordinária que delibera o aumento de capital, já o faz tendo diante de si a lista dos subscritores e o recibo de depósito, porém, então, apenas se fez em duas fases da sessão o que se teria de fazer em duas sessões da assembleia geral, duas vezes convocada”<sup>136</sup>. A necessidade da realização dessa segunda assembleia geral, dita de “verificação”, “conferência” ou “homologação”, em verdade, tinha como razão determinante a obrigatoriedade do depósito em banco das entradas e prestações referentes à integralização das novas ações subscritas; a entrega desses valores à sociedade ficava na dependência da apresentação da certidão do arquivamento da ata dessa segunda assembleia, ou de sua publicação (Decreto-lei nº 5.956, art. 1º, §§ 1º e 3º; Decreto-lei nº 2.627, art. 112, parágrafo único, c/c o art. 38, nº 3).

Insta registrar, por fim, que todas essas formalidades eram unanimemente consideradas pela doutrina e jurisprudência como essenciais à validade da operação; a inobservância de uma que fosse acarretava a nulidade ou a anulabilidade da deliberação pertinente ao aumento de capital<sup>137</sup>.

<sup>136</sup> *Tratado*, cit., t. 50, pp. 370-1.

<sup>137</sup> Cf. Valverde, *Sociedades*, cit., p. 244; Gudesteu Pires, *Manual*, cit., p. 115; Aloysio Lopes Pontes, *Sociedades anônimas*, cit., p. 174; Eduardo de Carvalho, *Teoria*, cit., p. 475; Cunha Peixoto, *Sociedades*, cit., p. 237; Pontes de Miranda, *Tratado*, cit., p. 372.

## CAPÍTULO IV

# MODALIDADES DE AUMENTOS DE CAPITAL

*Sumário:* 16. Classificação dos aumentos de capital. 17. Aumentos nominais e aumentos reais. 18. Aumentos facultativos e aumentos compulsórios. 19. Aumentos por deliberação da assembleia e da administração. 20. Aumentos por subscrição pública e particular. 21. Aumentos de capital plena e parcialmente subscritos. 22. Aumentos de capital atípicos. 23. Aumentos de capital na constituição de subsidiária integral e nas operações de incorporação e cisão. 24. Sociedades de capital variável. 25. Aumentos de capital antes do arquivamento dos atos constitutivos. 26. Aumentos de capital na fase de liquidação da companhia.

16. A circunscrição adequada do tema objeto desta dissertação impõe o exame, ainda que breve, das várias modalidades de aumentos de capital, o que passaremos a fazer neste Capítulo, com a exposição a respeito das classificações encontradas na doutrina, que servirão de suporte para a análise das espécies disciplinadas em nossa vigente lei acionária, versadas no Capítulo subsequente.

A referência às classificações que têm sido propostas para ordenar as várias espécies de aumentos de capital, nas companhias, concorre para a apreensão das peculiaridades próprias que marcam o procedimento tendente a permitir a alocação de novos recursos à conta do capital social, em suas várias subespécies, em contraste com o aumento dessa cifra mediante a utilização de recursos gerados internamente pela própria empresa. Elaboradas sob diversas perspectivas, as classificações a seguir referidas foram selecionadas tendo por critério a utilidade que esse método de análise apresenta, para a melhor compreensão do tema objeto de nossa pesquisa, utilidade essa que, no dizer de García Máynez, se traduz em adequada sistematização da matéria em estudo, além de atender a exigência de ordem prática, pertinente à identificação do instituto e do regime jurídico que lhe é aplicável<sup>138</sup>.

17. A primeira classificação que sói ser lembrada é aquela que aparta os aumentos “reais” dos aumentos “nominais”, tendo em vista a ocorrência ou não de ingressos efetivos de recursos para o patrimônio da companhia<sup>139</sup>. Por adotar como critério distintivo a existência de desembolsos por parte de acionistas ou terceiros, na aquisição de ações da sociedade, essas espécies são também designadas por aumentos a título oneroso ou a título gratuito<sup>140</sup>. O incremento patrimonial que poderá advir para a companhia de uma operação de aumento

138 Eduardo García Máynez, *Introducción al estudio del derecho*, Cidade do México, Porrúa Hnos. y Cia., 1940, v. 1, p. 66.

139 Cf. Carvalhosa, *Comentários*, cit., v. 5, p. 262. As designações aumentos “nominais” e “reais” são as que, a nosso ver, melhor se afeiçoam ao sistema da Lei nº 6.404, mormente em face da correção anual da expressão monetária do capital. Cumpre ressaltar, contudo, que a Lei nº 9.249/95 extinguiu a correção monetária do capital social.

140 Cf. Hémard, citado por Carvalhosa, *Comentários*, cit., v. 5, p. 262.

de capital tanto poderá decorrer de novas entradas realizadas pelos subscritores, como pela conversão em capital de valores passivos da companhia, sejam eles provenientes de débitos contraídos com os próprios acionistas ou terceiros credores, sejam oriundos da conversão em ações de títulos societários, como as debêntures<sup>141</sup>.

No sistema da Lei nº 6.404 integram a categoria dos aumentos reais: (a) aqueles resultantes da conversão de debêntures em ações; (b) os decorrentes do exercício de direitos conferidos por bônus de subscrição, ou de opção de compra de ações e (c) os efetuados mediante a subscrição de novas ações, quer a integralização se faça em dinheiro ou bens, quer se processe mediante a capitalização de créditos dos subscritores. São modalidades de aumentos nominiais a correção da expressão monetária do capital social<sup>142NA</sup> e a capitalização de lucros ou reservas.

18. Consoante exposto no item 5, acima, os aumentos de capital são, em princípio, facultativos; casos há, entretanto, em que a legislação impõe aos acionistas a obrigação de efetuar aportes de capital, hipóteses que alguns autores designam por aumentos compulsórios<sup>143</sup>. Fazem parte desta espécie, entre nós, as operações realizadas por companhias sujeitas à observação de capital mínimo, por força de leis especiais, que via de regra cominam a cassação da autorização para funcionar, se o limite não vier a ser recomposto mediante aumento de capital. A Lei nº 6.404/76, a seu turno, originalmente previa a correção obrigatória da expressão monetária do capital social, que devia ser

141 Janton formula esta distinção de uma maneira ligeiramente diferente, aludindo a aumentos de capital "externos" e "internos", daí por que não inclui entre os primeiros os decorrentes da capitalização de créditos ou conversão de debêntures, na medida em que representam uma contrapartida dos valores que já integram o patrimônio social; o aumento de capital, no caso, equivale a uma mera operação contábil que transfere elementos do passivo exigível para a conta capital, integrante do passivo não exigível (*Étude*, cit., p. 99-100). De nossa parte entendemos mais acertado incluir a capitalização de créditos entre os aumentos reais, posto que tais valores constituem um débito da companhia.

142 NA A Lei nº 9.249/95 extinguiu a correção monetária do capital social.

143 Cf. Carvalhosa, *Comentários*, cit., v. 5, p. 262.

feita, anualmente, por deliberação da assembleia geral ordinária (arts. 132, inc. IV, e 167)<sup>144NA</sup>; nas companhias cujo capital também estivesse dividido em ações preferenciais, com dividendos fixos ou mínimos, que tivessem promovido tempestivamente as alterações estatutárias referidas no art. 297, o aumento de capital mediante capitalização da reserva da correção monetária do capital era obrigatório quando o saldo desta reserva ultrapassava cinquenta por cento do capital (*idem*, inc. I). A Lei nº 9.249/95, no entanto, extinguiu a correção monetária do capital social. Também se incluem entre os aumentos obrigatórios os decorrentes da capitalização do saldo das reservas de lucros que ultrapassarem o capital social, na hipótese de a assembleia não deliberar a distribuição de dividendos (art. 199), assim como os realizados em operações de incorporação de sociedades (art. 227). Nos sistemas legislativos que adotam o regime de capital mínimo para as companhias em geral, a ocorrência de prejuízos que comprometam essa cifra-base importa na obrigação da realização compulsória de chamadas de capital destinado a recompô-la, caso a assembleia não opte por transformar a companhia em outro tipo societário (v.g., *Codice Civile* italiano, art. 2.447)<sup>145</sup>.

19. Sob o ponto de vista do órgão competente para deliberar sobre a operação, há que se distinguir os aumentos de capital deliberados pela assembleia geral de acionistas dos aumentos decididos pela administração. Essa classificação traz à baila as transformações que a noção de capital social veio experimentando, no âmbito das companhias; em sua concepção originária, como já foi visto, o capital era considerado uma das bases essenciais da sociedade, que somente a reunião de acionistas podia alterar. Paulatinamente, com

144 NA A Lei nº 9.249/95 extinguiu a correção monetária do capital social.

145 Cf. Galgano, *La società*, cit., p. 348-9. É bem de ver que tanto essa hipótese de aumento, como a prevista no art. 199 de nossa lei acionária não se caracterizam rigorosamente como aumentos compulsórios, já que a assembleia geral dispõe de outras alternativas, o que não sucede, por exemplo, com a correção da expressão monetária do capital (a Lei nº 9.249/95, no entanto, extinguiu a correção monetária do capital social).

as necessidades de capitalização da companhia, tal competência começou a ser reconhecida, com maior ou menor latitude, aos órgãos de administração, pesando, nessa evolução, a constatação de que o sucesso da colocação das ações emitidas, em virtude dos aumentos de capital, não poucas vezes reside no aproveitamento da conjuntura do mercado de capitais, o que pressupõe decisões rápidas e simplificadas, que obviamente não caracterizam as deliberações assembleares.

Foi no sistema de *common law* que essa evolução se processou em primeiro lugar, já a partir do Século XIX<sup>146</sup>, com o reconhecimento ao *board of directors*, de poderes para criar e emitir ações, respeitada a quantidade constante dos *articles of incorporation*, cuja fixação, contudo, remanesceu na esfera de competências dos acionistas<sup>147</sup>. Como assinala Tavares Guerreiro, “os poderes do *board of directors* são originários com relação a todas as determinações referentes à emissão de ações, exceto aquelas que dizem respeito à fixação do número de ações que deve constar dos *articles of incorporation*, que se insere na órbita dos poderes dos acionistas”<sup>148</sup>.

Nos demais sistemas legislativos operou-se evolução análoga, sem que a assembleia geral deixasse de ter primazia na matéria; atualmente, em quase todos os regimes legais – inclusive na Inglaterra, por força das alterações ali processadas em 1980, objetivando alinhar o direito societário inglês ao dos países integrantes da Comunidade Econômica Europeia – prevalece o princípio de que cabe à assembleia geral de acionistas adotar as deliberações relativas aos aumentos de

146 Como esclarecem Adolf A. Berle Jr. e Gardiner G. Means, em sua célebre pesquisa (*The modern corporation and private property*, trad. bras. de Olavo de Miranda, Rio de Janeiro, Ipanema, 1957, pp. 171-2), no estágio inicial do direito societário nos regimes da *common law* “as decisões que afetassem o interesse geral do grupo competiam aos acionistas ou a um determinado número deles. A direção da empresa era, em regra, pelo contrato, delegada à diretoria, porém qualquer alteração no capital ou na natureza da sociedade, ou qualquer emenda no contrato, devia ser aprovada pelos acionistas.”

147 Nos termos do § 6.03(a) do Model Business Corporations Act, “a corporation may issue the number of shares of each class or series authorized by the articles of incorporation”; estipulando o § 6.21(a) que “the powers granted in this section [Issuance of Shares] to the board of directors may be reserved to the shareholders by the articles of incorporation”.

148 *Regime*, cit., p. 49.

capital, princípio esse que convive com a possibilidade de os órgãos de administração decidirem sobre as emissões das ações, seja por autorização estatutária, seja por delegação dos acionistas.

É este o sistema que vigora entre nós: a assembleia geral detém competência privativa para deliberar sobre o aumento de capital, na medida em que tal operação implica reforma do estatuto social (art. 122, inc. I); nas companhias que adotem o regime de capital autorizado, o estatuto poderá autorizar o conselho de administração a decidir sobre a emissão das ações, observados os limites e as condições minudentemente explicitadas no art. 168, § 1º.

Observe-se que a vigente lei acionária brasileira procurou explorar todas as potencialidades da inter-relação assembleia geral-conselho de administração, acolhendo não apenas o regime do capital autorizado, como, igualmente, o instituto da delegação (art. 170, § 2º). Com efeito, nos termos deste último mandamento, pode a assembleia de acionistas, quando for de sua competência deliberar sobre o aumento, delegar ao conselho de administração a fixação do preço de emissão. Esta delegação, embora restrita à determinação do preço de emissão, prevalece tanto no regime ordinário de aumentos de capital (cf. item 58, abaixo), quanto no de capital autorizado.

20. Um outro critério de classificação é o que distingue os aumentos de capital tendo em vista os destinatários das ações emitidas; se as ações forem destinadas a subscrição no círculo restrito dos acionistas, cessionários de direitos de preferência ou pessoas ligadas à companhia emitente, o aumento de capital é qualificado como particular, em oposição aos aumentos por subscrição pública, nos quais a colocação das ações se faz com o auxílio de intermediários e dos meios de comunicação, junto ao mercado de capitais.

Cabe assinalar, de início, que a emissão pública de ações não é a única forma de aumento de capital de que se valem as companhias abertas; não obstante constituir nota marcante desta espécie societária o apelo ao público na colocação de suas ações, a definição que lhe deu

a lei não está vinculada a essa característica, mas ao fato de os valores mobiliários de sua emissão serem admitidos à negociação em bolsa ou no mercado de balcão (Lei nº 6.404/76, art. 4º).

Nos termos da Lei nº 6.385/86, “caracterizam a emissão pública: I – a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios destinados ao público; II – a procura de subscritores ou adquirentes para os títulos, por meio de empregados, agentes ou corretores; III – a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, ou com a utilização dos serviços públicos de comunicação” (art. 19, § 3º).

O conceito de emissão pública tem sido formulado pelos estudiosos com ligeiras diferenças entre si. Para alguns autores o que a caracteriza é o fato de não se destinar aos acionistas, mas ao público em geral, propiciando que qualquer pessoa subscreva as novas ações<sup>149</sup>; para outros, o número de subscritores, a quantidade de ações subscritas e a percentagem que representam em relação ao capital social fazem presumir a existência ou a inexistência de uma emissão pública<sup>150</sup>; já Modesto Carvalhosa pondera que os critérios contidos na Lei nº 6.385 têm caráter “meramente descritivo, não levando em consideração a principal característica jurídica da subscrição pública, ou seja, a oferta pública. A subscrição pública constitui uma proposta irrevogável, dirigida ao público, visando à realização de um negócio jurídico”<sup>151</sup>.

A Comissão de Valores Mobiliários, a seu turno, já teve o ensejo de expressar o entendimento de que “o critério diferenciador fornecido pela lei, para ser adotado na identificação do caráter público ou privado de uma emissão de ações, baseia-se nos meios utilizados para a

<sup>149</sup> Fran Martins, *Comentários*, cit., v. 1, p. 492; Lacerda Teixeira e Tavares Guerreiro, *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*, v. 1, p. 151.

<sup>150</sup> Arnoldo Wald, *Dos conceitos de emissão e de oferta pública na legislação do mercado de capitais*, RDM, 1972, 8:19; vale frisar que tais considerações foram expandidas anteriormente à promulgação da Lei nº 6.385, tendo o referido autor chamado a atenção para a “necessidade de uma nova a fim de evitar que possam perdurar interpretações divergentes nefastas à segurança que deve prevalecer no mercado de capitais” (p. 20).

<sup>151</sup> *Comentários*, cit., 1984, v. 3, p. 64.

colocação das ações. A emissão particular é, por exclusão, aquela cujas características não se enquadram na descrição do § 3º do art. 19 da Lei nº 6.385/76 ... havendo manifestação legal, o critério a ser adotado para a identificação da natureza ou do caráter de uma emissão de ações deve ser o fornecido pela Lei e, em consonância com o que determina a Lei nº 6.385/76, o traço diferenciador entre emissão pública e emissão privada não está no fato de a oferta direcionar-se a pessoas determinadas ou indeterminadas, de serem estas integrantes ou não da companhia emissora, de conhecerem ou não informações acerca do emissor e de poderem ou não avaliar os riscos de investir na aquisição dos títulos daquela emissão; o texto legal refere-se, apenas, aos meios utilizados para a colocação das ações”. Sem embargo dessa ordem de considerações, expandidas no Parecer CVM/SJU nº 133/79<sup>152</sup>, a CVM acabou por admitir, nesse mesmo documento, que os meios indicados na lei mantêm estreita correlação com os destinatários da emissão, ao concluir que “poderá ser considerada como emissão particular aquela que, não obstante tenha sido colocada por intermédio de agente do mercado, se destinar expressa e exclusivamente aos acionistas da companhia”. Essa interpretação teleológica veio a ser novamente adotada no ato administrativo que disciplina as emissões públicas (Instrução CVM nº 400, de 29-12-2003): ao reproduzir parcialmente os ditames do art. 19, § 3º, da Lei nº 6.385/76, acima transcrito, a Instrução em tela introduziu importante modificação nos critérios inscritos nos incisos II e III, ao estabelecer no § 1º do art. 3º que “considera-se como público em geral uma classe, categoria ou grupo de pessoas, ainda que individualizadas nesta qualidade, *ressalvados aqueles que tenham prévia relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista, estreita e habitual, com a emissora*”.

**Anotação de ASLN:** O art. 19 da Lei nº 6.385/76 foi regulamento pela Instrução CVM nº 400/03, que dispõe o seguinte:

<sup>152</sup> Publicado no DOU, I-II, de 10 out. 1979, p. 5.610-2.

“Art. 3º. São atos de distribuição pública a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, de que conste qualquer um dos seguintes elementos: I - a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios, destinados ao público, por qualquer meio ou forma; II - a procura, no todo ou em parte, de subscritores ou adquirentes indeterminados para os valores mobiliários, mesmo que realizada através de comunicações padronizadas endereçadas a destinatários individualmente identificados, por meio de empregados, representantes, agentes ou quaisquer pessoas naturais ou jurídicas, integrantes ou não do sistema de distribuição de valores mobiliários, ou, ainda, se em desconformidade com o previsto nesta Instrução, a consulta sobre a viabilidade da oferta ou a coleta de intenções de investimento junto a subscritores ou adquirentes indeterminados; III - a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público destinada, no todo ou em parte, a subscritores ou adquirentes indeterminados; ou IV - a utilização de publicidade, oral ou escrita, cartas, anúncios, avisos, especialmente através de meios de comunicação de massa ou eletrônicos (páginas ou documentos na rede mundial ou outras redes abertas de computadores e correio eletrônico), entendendo-se como tal qualquer forma de comunicação dirigida ao público em geral com o fim de promover, diretamente ou através de terceiros que atuem por conta do ofertante ou da emissora, a subscrição ou alienação de valores mobiliários”.

Como se vê, assim como a Lei nº 6.385/76, a Instrução CVM nº 400/03 também não oferece uma definição de oferta pública,

preocupando-se em determinar que os *meios* empregados para a colocação dos valores mobiliários junto ao público é que caracterizam a oferta como pública ou não.

Já o § 1º do art. 3º da Instrução CVM nº 400/03, ao estabelecer que “considera-se como público em geral uma classe, categoria ou grupo de pessoas, ainda que individualizadas nesta qualidade, *ressalvados aqueles que tenham prévia relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista, estreita e habitual, com a emissora*”, leva em conta a pessoa dos destinatários da oferta para fins de determinação desta como pública ou privada.

Como foi mencionado linhas acima, a emissão pública de ações é privativa das companhias abertas, sujeita a registro prévio na Comissão de Valores Mobiliários. Esclarece a Nota Explicativa CVM nº 19, de 30-9-1980, que “na hipótese de aumento de capital por subscrição privada, em que a colocação de ações é feita apenas entre os atuais acionistas, no exercício de seu direito de preferência, entende a CVM não haver necessidade de registro, partindo-se do princípio de que os elementos necessários à tomada de decisão já estão disponíveis. Cabe apenas à companhia emissora informar ao órgão regulador e ao mercado através dos mecanismos legais existentes (publicação de editais, atas ou avisos), notificando-os da decisão tomada pelo órgão societário competente, e das principais características do aumento. Por outro lado, na medida em que as informações necessárias para a tomada de decisão pelos atuais acionistas não se encontravam disponíveis, em decorrência da desatualização do registro da companhia, poderão eles questionar a validade do aumento de capital, cabendo à CVM o papel de apoiá-los, na esfera judicial, independentemente da adoção de medidas administrativas já previstas pela regulamentação em vigor”.

21. O Direito Comparado registra uma outra classificação dos aumentos de capital, elaborada em função de subscrição integral ou parcial das ações relativas ao montante previsto para a operação. Na Itália, a possibilidade de subscrição apenas parcial do aumento

encontra respaldo no art. 2.439, segunda alínea, *verbis*: “se l’aumento di capitale non è integralmente sottoscritto nel termine previsto dalla deliberazione, i sottoscrittori non sono liberati dall’obbligo assunto, a meno che nella deliberazione stessa non sia altrimenti disposto”. A doutrina peninsular designa por aumento “incindível”<sup>153</sup> aquele que, por força da deliberação da assembleia geral ou do conselho de administração, deve importar na subscrição de todas as ações emitidas; os aumentos “cindíveis” são os que se concluem, com a deliberação ulterior da assembleia geral ou do conselho de administração, reduzindo o importe da elevação do capital à soma efetivamente subscrita<sup>154</sup>.

Entre os autores italianos grassou larga divergência, no tocante aos aumentos de capital parcialmente subscritos, tendo como fulcro a vinculação obrigatória ou não da companhia ao aumento em importe menor, no caso de a deliberação que o aprovou deixar de explicitar se ele poderia ser concluído nessas condições. A opinião que tem prevalecido mais recentemente é a que se apoia no texto legal acima transcrito, que apenas mantém íntegra a obrigação dos subscritores, deixando implicitamente ao alvedrio do órgão societário que aprovou o aumento contentar-se ou não com o importe alcançado<sup>155</sup>. Para obviar as dúvidas

153 Os nossos léxicos não registram os adjetivos “cindível” e “incindível” (qualidade do que pode ou não pode ser cindido, partido), embora Aurélio Buarque de Holanda Ferreira, no verbete “cindir”, faça referência ao seu emprego por Ponte de Miranda, no v. 39, p. 171, do *Tratado de direito privado (Novo Dicionário da Língua Portuguesa)*, Rio de Janeiro, Nova Fronteira, p. 327; de nossa parte preferimos utilizar a expressão subscrição plena ou integral para designar os aumentos de capital em que todas as ações relativas ao montante proposto foram subscritas, em oposição aos aumentos de capital mediante subscrição parcial das ações emitidas.

154 Nesse sentido, v. a lição de Galgano: “L’aumento di capitale può essere scindibile o inscindibile la deliberazione di aumento conserva efficacia, nel primo caso, anche se l’aumento sia stato solo parzialmente sottoscritto; perde efficacia, nel secondo caso, se l’aumento non sia stato integralmente sottoscritto. Nel primo caso, scaduto il termine per le sottoscrizioni, l’assemblea (o il consiglio di amministrazione) modificherà la precedente deliberazione riportando l’aumento già deliberato al più limitato ammontare delle azioni sottoscritte. Nel secondo caso l’assemblea revocherà la precedente deliberazione con conseguente restituzione ai sottoscrittori delle somme da essi versate” (*La società*, cit., p. 334-5).

155 Cf. Galgano, *La società*, cit., p. 338; Tantini, *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, pp. 154-5, onde faz um recenseamento das posições divergentes na doutrina e jurisprudência.

que possam ser suscitadas a respeito, os autores recomendam que nas deliberações tendentes à realização de um aumento de capital “cindível” seja empregada a expressão “*aumento fino a...*”, ou, mais explicitamente, “*l’aumento di capitale resterà fermo anche ove parzialmente eseguito*”<sup>156</sup>.

Também a legislação francesa acolhe a modalidade de aumentos de capital parcialmente subscritos, subordinando-a a duas condições: *a)* ter sido expressamente previsto na deliberação que aprovou a operação; *b)* o importe do aumento não ser inferior a três quartas partes do valor inicialmente proposto<sup>157</sup>.

Em nossa legislação societária, tanto o derogado Decreto-lei nº 2.627, quanto a atual lei do anonimato não disciplinam especificamente os aumentos de capital parcialmente subscritos, havendo divergência na doutrina e na jurisprudência a respeito da validade de tal operação. A tomada de uma posição a respeito pressupõe o prévio exame da natureza jurídica do procedimento tendente a aumentar o capital das companhias mediante a subscrição de novas ações, bem como dos atos e negócios jurídicos que o integram, mormente a deliberação assemblear ou do conselho de administração, o chamado “Aviso aos Acionistas” e o contrato de subscrição de ações. Por esse motivo, limitamo-nos a registrar, neste passo, o nosso entendimento favorável à validade dessa modalidade de aumento de capital, reservando-nos para demonstrá-lo nos capítulos próprios deste estudo (Parte II, Capítulo II, item 49 e Capítulo VIII, item 86).

156 Cf. Pergaetano Marchetti, Problemi in tema di aumento di capitale, in *Aumenti e riduzioni di capitale*, Giornate di Studio, Milano, Giuffrè, 1984, p. 94.

157 É o que dispõe o art. 1185 da Lei nº 66-537, com a redação dada pela Lei nº 83, de 3-1-1983, que antes da deliberação sobre a redução do importe do aumento prevê a colocação das sobras, *verbis*: “Art. 185 – Si les souscriptions, a quelque titre que ce soit, n’ont pas absorbé la totalité de l’augmentation de capital, le salde est réparti par le conseil d’administration ou le directoire, selon le cas, si l’assemblée générale extraordinaire n’en pas décidé autrement. Compte tenu de cette répartition, le conseil d’administration ou le directoire, selon le cas, peut, de plus, décider de limiter l’augmentation de capital au montant des souscriptions sous la double condition que celui-ci atteigne les trois quarts au moins de l’augmentation décidée et que cette faculté ait été prévue expressément lors de l’émission. A défaut, l’augmentation de capital n’est pas réalisée”.

**Anotação de ASLN:** Segundo o Colegiado da CVM, caso, ao final de aumento de capital por subscrição privada, haja sobras de ações, a companhia deve adotar os seguintes procedimentos: "(i) publicação de aviso aos acionistas informando que o aumento de capital não foi integralmente subscrito, com abertura de prazo para que os acionistas que efetivamente subscreveram confirmem no prazo de trinta dias suas subscrições; (ii) caso a companhia receba a confirmação por parte de todos os acionistas subscritores, o conselho de administração estará autorizado a se reunir e homologar o aumento de capital nas bases informadas no aviso aos acionistas acima mencionado; e (iii) caso a companhia não receba a confirmação dos subscritores no prazo de trinta dias, o conselho de administração deverá se reunir e retificar o aumento de capital, observadas as formalidades legais aplicáveis". Nessa mesma decisão, o Colegiado da CVM esclarece que "...é importante apontar que o Parecer de Orientação CVM n. 08/81 deve ser aplicado com ponderações, uma vez que já foi alterado de forma implícita, quando o Colegiado da CVM aprovou a Instrução CVM n. 400/03. Esta Instrução, em seus artigos 30 e 31, regulou a distribuição pública parcial (e, conseqüentemente, o aumento de capital parcial), de forma diferente das conclusões extraídas do Parecer de Orientação 08/81. Embora os aumentos privados de capital não tenham sido regulados pela Instrução CVM n. 400/03, como fazia a Instrução CVM n. 13/81, por ela revogada, o disposto nos artigos 30 e 31 também pode ser aplicado a tais aumentos de capital, uma vez que o regime da Instrução CVM n. 400/02 é menos limitador da autonomia privada do que o regime do Parecer de Orientação CVM n. 08/80 e que o aumento de capital privado é sujeito a menos limitações do que os aumentos

mediante subscrição pública" (Proc. RJ 2006/0214, Reg. n. 5069/2006, Rel. Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, j. 9.5.2006).

22. Por derradeiro, merecem referência, neste e nos itens subsequentes, algumas espécies de aumentos de capital, que em face do regime ordinário a que estão sujeitas essas operações na legislação que rege as sociedades por ações, designamos de hipóteses atípicas. É o caso, entre nós, da modalidade de aumento de capital instituída pela Lei nº 2.300, de 23 de agosto de 1954, que podia ser aprovado pelas assembleias gerais das companhias financiadas pela Carteira de Crédito Agrícola e Industrial do Banco do Brasil, em montante não superior ao empréstimo pretendido ou obtido. As ações, sempre preferenciais e ao portador, eram emitidas independentemente de subscrição e realização, para entrega ao Banco do Brasil, que, enquanto não resgatado o empréstimo, podia transferi-las a terceiros, pelo seu valor nominal, empregando o produto da venda na amortização da dívida da sociedade. Se o empréstimo não fosse resgatado, no todo ou em parte, o Banco do Brasil devolvia à sociedade emissora as ações não transferidas a terceiros, para cancelamento. Trata-se, segundo Eunápio Borges, de modalidade esdrúxula de aumento de capital, a ser testada por sociedades em má situação financeira junto ao Banco do Brasil<sup>158</sup>.

23. Outra modalidade atípica de aumento de capital mediante subscrição de ações vem prevista na Lei nº 6.404/76, como uma das alternativas para a constituição de subsidiária integral. A criação desta, por sociedade brasileira, poderá se dar de forma originária, mediante escritura pública (art. 251), ou de forma derivada, segundo um duplo

<sup>158</sup> *Curso*, cit., pp. 279-81; o autor acrescenta tratar-se de "aumento condicional de capital, que se inicia pela emissão dos títulos ao portador, e que só se efetivará se, quando, e na proporção em que o Banco do Brasil conseguir vender as ações, naturalmente indesejáveis, que ele guarda em sua carteira, em garantia do empréstimo feito à sociedade. Não tive até hoje a menor notícia da aplicação desta lei. E quem há de querer comprar ações de uma sociedade que só dispõe, para pagar sua dívida ao Banco do Brasil, do recurso a essa inexequível e absurda modalidade de aumento de capital?".

processo: aquisição, por sociedade brasileira, de todas as suas ações (art. 251, § 2º), ou incorporação destas ao capital de outra companhia (art. 252).

Na estruturação deste último processo, em que ao reverso dos demais a acionista única deve ser uma companhia, a lei traçou uma de suas mais interessantes soluções<sup>159</sup>, ao prever a deliberação de aumento de capital na sociedade incorporadora, a ser realizado com as ações a serem incorporadas; os acionistas da incorporadora não terão direito de preferência para subscrever esse aumento, tendo sido assegurado aos dissidentes o direito de recesso (art. 252, § 1º). A engenhosidade dessa fórmula está em que as ações do referido aumento de capital serão subscritas pela diretoria da companhia cujas ações serão incorporadas, por conta de seus acionistas; para tanto a assembleia geral que aprovar a operação deverá autorizar a diretoria a assim proceder, restando aos acionistas dissidentes o direito de recesso (art. 252, § 2º).

Concluída a operação, os acionistas da subsidiária integral receberão diretamente da companhia incorporadora as ações que lhe couberem no aumento de capital, em troca das ações de que eram titulares na subsidiária integral (art. 252, § 3º).

Na incorporação – operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações (art. 227, *caput*) – prevê a lei que a assembleia geral da companhia incorporadora, que aprovar o protocolo da operação, deverá, igualmente, autorizar, se for o caso, o aumento de capital, a ser subscrito e realizado pela incorporadora mediante versão do seu patrimônio líquido, avaliado por peritos (art. 227, § 1º). Cabe à sociedade incorporada, a seu turno, aprovar o protocolo da operação, autorizando os seus administradores a subscrever o aumento de capital da incorporadora, a ser realizado com a versão patrimonial; a

159 É a opinião de Fábio Konder Comparato. Os grupos societários na Nova Lei de Sociedades por Ações, *Ensaios e pareceres de direito empresarial*, Rio de Janeiro, Forense, 1978, p. 210.

fase complementar desse procedimento correspondente à entrega, aos acionistas ou sócios da incorporadora, das ações emitidas pela companhia incorporadora em virtude do mencionado aumento de capital, com o subsequente arquivamento e publicação dos atos de incorporação<sup>160</sup>.

Também na operação de cisão com versão de parcela de patrimônio em sociedade já existente é prevista a realização de aumento de capital na companhia recipiente (art. 229, § 3º), cujas ações serão atribuídas aos acionistas da sociedade cindida, em substituição às ações extintas (art. 229, § 5º); a atribuição em proporção diferente requer a aprovação de todos os titulares de ações extintas, inclusive das ações sem direito a voto, conforme previsto no § 5º do art. 229, com a redação dada pela Lei nº 9.457, de 5-5-1997. Cumpre frisar, por derradeiro, que ao acionista dissidente da deliberação que aprovar essas operações a lei – art. 137, III, da Lei nº 6.404/76, com a redação dada pela Lei nº 10.303, de 31-10-2001 – confere direito de retirada se a cisão implicar: a) mudança do objeto social, salvo quando o patrimônio cindido for vertido para sociedade cuja atividade preponderante coincida com a decorrente do objeto social da sociedade cindida; b) redução do dividendo obrigatório; ou c) participação em grupo de sociedades.

24. Ao lado das companhias de capital fixo e das que adotam o regime de capital autorizado, algumas legislações admitem as sociedades de capital variável<sup>161</sup>, que na França foram instituídas pela Lei de 24 de julho de 1867; não se trata de um novo tipo societário, mas de um peculiar regime de capital, que pode ser adotado por qualquer

160 Waldírio Bulgarelli qualifica a operação como procedimento, segundo a definição de Carnelutti, destacando a técnica própria que o matiza, não adstrita aos princípios gerais do direito societário (*Comentários à Lei das S/A*, pp. 160-3).

161 Carvalho de Mendonça já fazia referência a esta modalidade de sociedade, distinguindo-a das sociedades de capital fixo: “as primeiras têm o capital determinado no ato institucional e somente por meio de modificação de contrato ou dos estatutos, realizada conforme os preceitos legais, poderão aumentá-lo ou diminuí-lo. Em todo o caso, deverão ter sempre o capital fixo em quantia certa. As segundas têm por base fundamental a variabilidade do capital. Desde a sua constituição, não se pode dizer qual o capital certo de que dispõem. Neste estado permanecem até a extinção. A lei inclui nesse tipo as cooperativas” (*Tratado*, cit., p. 63).

sociedade, civil ou comercial, independentemente de sua forma, mediante a inclusão de uma cláusula no estatuto social, que permita a variabilidade do capital e dos sócios<sup>162</sup>. Com isso, fica a sociedade desobrigada do cumprimento das formalidades inerentes à aprovação das operações de aumento e redução do capital, com a dispensa inclusive de deliberação assemblear ou do conselho de administração e da publicidade usualmente dada a tais atos<sup>163</sup>.

Em decorrência da adaptação do direito societário francês ao dos países do Mercado Comum Europeu, efetuada pela Lei nº 81-1162, de 30-12-1981, foram introduzidas importantes modificações na regulamentação das sociedades de capital variável, sobretudo as que adotam a forma de sociedade anônima. Tais modificações, todavia, como afirma Guyénot, embora de grande monta, não chegaram a determinar a invalidade da cláusula de invariabilidade do capital, nas sociedades por ações; e isto porque “tenant compte de l'accoutumance portée à la clause de variabilité du capital dans de nombreuses sociétés, le législateur français s'est efforcé de limiter l'importance du changement, sans enfreindre, ni la lettre, ni l'esprit de la directive européenne”<sup>164</sup>. A aludida modalidade societária tem na França uma subespécie, a *société d'investissement à capital variable* (SICAV), disciplinada pela Lei nº 79-12, de 3-1-1979<sup>165</sup>. Por força das alterações procedidas pela Lei de 1981, as sociedades anônimas

162 Lei de 24-7-1867, art. 48: “Il peut être stipulé, dans les statuts de toute société, que le capital social sera susceptible d'augmentation par des versements successifs fait par les associés ou l'admission d'associés nouveaux, et de diminution par reprise totale ou partielle des apports effectués”.

163 Como esclarece René Rodière, “aux termes de la clause en question, le capital social pourra être, à tout instant, soit augmenté par suite d'adhésion nouvelles ou de nouveaux versements effectués par les associés, soit réduit par suite du retrait, total ou partiel, que les associés feront de leurs apports. Ces changements dans le capital n'exigent aucune décision des organes de la société, et il n'est pas nécessaire de les publier, sauf dans le cas de retraite d'un gérant ou d'un administrateur” (*Droit commercial. Groupements commerciaux*, 8. ed., Paris, Dalloz, 1972, p. 314).

164 Bilan du droit français des sociétés depuis 1980 jusqu'à la Loi nº 83-353 du 30 avril 1983, *RDM*, 1985, 58 :17-8.

165 V., sobre esta espécie societária, Georges Gallais Hamonno, *Les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV)*, Paris, Presses Universitaires de France, 1970.

existentes que não fossem cooperativas ou sociedades de investimento, deveriam alterar sua forma até 1º de julho de 1982, caso quisessem conservar a variabilidade do capital; as que não o fizeram passaram ao regime de capital fixo, mas com a possibilidade da manutenção em seus estatutos de cláusulas que asseguram o direito de recesso e de exclusão dos acionistas, o que, em termos práticos, como esclarece Roblot, é considerado até mais importante do que a variabilidade do capital<sup>166</sup>.

Como o próprio nome está a indicar, a originalidade das sociedades de capital variável está em não terem o capital fixo, na medida em que o mesmo é constantemente aumentado e reduzido, com o ingresso e a saída dos acionistas da sociedade. Com isso, anota Roblot, nesta espécie é diminuto o *intuitu personae*, sendo que a sua utilização na prática se restringe a limitados ramos de atividade<sup>167</sup>.

25. As duas modalidades de aumentos de capital mencionadas neste item e no seguinte são de certa forma insólitas na vida das companhias, tanto que Tantini as designa por “marginais” ou “quase patológicas”<sup>168</sup>.

A primeira delas diz respeito aos aumentos de capital realizados no período que medeia a constituição da companhia e o arquivamento de seus atos constitutivos no registro próprio. Essa modalidade de aumento de capital foi largamente debatida na Itália, onde, diversamente de nosso regime legal, o arquivamento tem natureza constitutiva; em razão disso, por certo, os autores, em sua quase

166 Na atualização do Tratado de Ripert, cit., p. 1.082.

167 “Alors qu'il faut dans les autres une modification des statuts pour modifier de capital, leur capital varie constamment par l'admission ou le départ des associés. La variation du capital traduit la variation des personnes qui font partie de la société. Par suite, la consideration de ces personnes est indifférente. C'est pourquoi on ne conçoit guère en pratique de sociétés par intérêts qui soient à capital variable. La combinaison n'est pas impossible, mais elle n'est guère pratiquée. Si la clause de capital variable existait dans une telle société, les causes qui entraînent la dissolution de la société du fait d'un associé ne joueraient pas” (*Traité*, cit., pp. 1.082-3).

168 *Le modificazini*, cit., p. 237 e s. Apadrinhem-nos, na resenha feita no texto, na excelente exposição feita por esse autor, não obstante a sua posição favorável aos aumentos de capital na fase pré-arquivamento, opinião isolada ou *contracorrente*, na doutrina italiana, como ele mesmo reconhece.

unanimidade, negam validade à operação, sob o fundamento de que a deliberação assemblear ou do conselho de administração são atos ou negócios jurídicos típicos de companhias regularmente constituídas, ao passo que antes da inscrição no registro das empresas a sociedade não pode ser qualificada como anônima, correspondendo, quando muito, a uma sociedade irregular, preliminar, preparatória, ou mesmo uma simples coletividade. Essa orientação é também pacificamente acolhida pela jurisprudência, que em alguns casos admite o aumento de capital nessas condições, desde que aprovado por unanimidade. Exemplo típico desta orientação pretoriana dominante é o acórdão nº 3.254, de 24-9-1956, da Corte de Cassação, que reformou decisão da Corte de Apelação, sob o fundamento de que entre a constituição e o registro a sociedade não é dotada de personalidade jurídica, não havendo, assim, nem a formação de um patrimônio autônomo, nem a constituição de uma sociedade irregular. Nesse interregno não haveria como falar-se em deliberação assemblear, mas apenas em contrato entre os participantes da deliberação, sujeito à condição suspensiva da aquisição de personalidade jurídica pela sociedade<sup>169</sup>.

Na França, onde a personalidade jurídica decorre da matrícula de seus atos constitutivos no registro do comércio (Lei nº 66-537, art. 5), a sociedade mercantil até esse momento é reputada uma *société de fait*; segundo Roblot, nesse período, “une modification de l’acte de société suppose l’accord unanime, sauf clause contraire accepté par tous”<sup>170</sup>. Igualmente na Alemanha antes de sua inscrição no registro do comércio, a companhia não é dotada de personalidade jurídica

169 Cf. Bonelli et alii, *Casi e materiali di diritto commerciale*, 1, *Società per azioni*, Milano, Giuffrè, 1974, v. 1, pp. 117-9. Comentando esse acórdão, a comissão de redação desse repertório esclarece que é absolutamente dominante na jurisprudência italiana a tese de que a inscrição da sociedade tem efeitos constitutivos não apenas no tocante à aquisição da personalidade jurídica, mas também no estabelecimento de vínculos sociais entre os acionistas e a sociedade. Acrescenta que é admissível considerar o aumento de capital nessas condições como um contrato entre os participantes para execução após o registro; o que não se admite é submeter a homologação do órgão incumbido do registro, o ato constitutivo e o aumento de capital, em conjunto.

170 Na atualização do Tratado de Ripert, cit., p. 548.

(*Aktiengesetz* de 1965, § 41); para a doutrina germânica dominante, ao que informa Ferrer Correia, “a sociedade não registrada seria uma verdadeira sociedade do tipo escolhido pelas partes (uma sociedade por ações ou uma sociedade de responsabilidade limitada), sujeita à respectiva disciplina legal, com exceção apenas das normas cuja aplicação pressuponha exatamente o prévio registro”. Esta opinião é compartilhada pelo autor citado, em relação ao ordenamento jurídico português, com a ressalva de que a alteração dos estatutos requer a aprovação unânime dos acionistas: “ponderou-se que nestes casos se está unicamente perante formas de *alteração do contrato*, como tais sujeitas ao regime geral da lei civil. O regime das sociedades por quotas ou por ações aplica-se nestas matérias após o registro”<sup>171</sup>.

Perante a legislação brasileira, a solução da matéria deve ser conduzida de maneira diferenciada, não apenas em razão dos efeitos declaratórios que a lei atribui ao arquivamento dos atos constitutivos no registro do comércio<sup>172</sup>, como principalmente em razão do modo pelo qual a matéria é disciplinada na Lei nº 6.404.

Segundo o direito comum, “começa a existência legal das pessoas jurídicas de direito privado com a inscrição do ato constitutivo no respectivo registro...” (Código Civil, art. 45); o art. 985 desse mesmo Código, por sua vez, confirma a regra segundo a qual “a sociedade adquire personalidade jurídica com a inscrição, no registro próprio e na forma da lei, dos seus atos constitutivos (arts. 45 e 1.150)”; além disso, o art. 986 prescreve que “enquanto não inscritos os atos constitutivos,

171 A. Ferrer Correia, *As sociedades comerciais no período da constituição*, in *Estudios jurídicos en homenaje a Joaquín Garrigues*, Madrid, Tecnos, 1971, v. 2, pp. 297-8 (grifos do original).

172 A natureza declaratória do arquivamento é predominantemente admitida pela doutrina (contra, Cunha Peixoto, *Sociedades*, cit., p. 128-9), tendo sido destacada na emenda do Capítulo VIII da Lei nº 6.404 - Formalidades complementares da Constituição; a jurisprudência acolhe pacificamente essa tese, como dá mostras acórdão do Tribunal Federal de Recursos (AC 60.892-SP, j. em 19-9-1984, unânime, Rel. Min. Torreão Brás, *Revista do Tribunal Federal de Recursos*, 117:96-9), cuja emenda consigna que “o arquivamento na Junta Comercial não integra o ato deliberativo, tendo apenas a finalidade de torná-lo conhecido”.

reger-se-á a sociedade, exceto por ações em organização, pelo disposto neste Capítulo” – que trata da sociedade em comum –, “observadas subsidiariamente e no que com ele forem compatíveis, as normas da sociedade simples”.

É diverso o sistema da vigente lei de regência das sociedades por ações, que neste passo em nada inovou no tocante à disciplina contida no Decreto-lei nº 2.627; de um lado estabelece que “nenhuma companhia poderá funcionar sem que sejam arquivados e publicados seus atos constitutivos” (art. 94); de outro, prescreve que “a companhia não responde pelos atos ou operações praticadas pelos primeiros administradores antes de cumpridas as formalidades de constituição, mas a assembleia geral poderá deliberar em contrário” (art. 99, parágrafo único)<sup>173</sup>.

Como destaca Ascarelli, há que distinguir, nesta matéria, entre aquilo que concerne à validade do próprio ato constitutivo e aquilo que respeita ao arquivamento e publicidade desse ato; no período entre a constituição da sociedade e o arquivamento dos atos constitutivos, o contrato social é válido, mas não é eficaz para permitir a consecução do objeto social<sup>174</sup>. O arquivamento, em nosso direito, tem os seus efeitos retrojetados até a data da constituição da sociedade, caso os documentos constitutivos sejam submetidos à Junta Comercial dentro de trinta dias de sua conclusão (cf. Código Civil, art. 1.151, §§ 1º e 2º)<sup>175</sup>. Como salienta Valverde, antes do registro “a sociedade,

<sup>173</sup> Em face de dispositivo de teor idêntico, contido no Decreto-lei nº 2.627, Ascarelli negava a existência de sociedades anônimas de fato, ao reverso do que sucede com as demais sociedades mercantis, *ex vi* do estatuído no art. 301, 3ª alínea, do Código Comercial, na medida em que não dispõem os terceiros que com ela contratam da garantia solidária dos sócios ou do patrimônio social, cabendo a eles voltar-se contra aqueles que contrataram em nome da companhia (*Problemas*, cit., pp. 356-7).

<sup>174</sup> Cf. Ascarelli, *Problemas*, cit., 356-7.

<sup>175</sup> Fran Martins observou que se trata de “um período estranho”, em que não fica caracterizada a existência de uma companhia de fato, mas sim, segundo a formulação que propõe, uma “sociedade anônima em vias de regularização” (Constituição da sociedade anônima e não-aquisição de personalidade jurídica, *Direito societário*, cit., p. 176); Modesto Carvalhosa, a seu turno, assevera que “a personalidade jurídica da sociedade anônima nasce retroativamente, na medida em que o ato administrativo do arquivamento tem efeitos a partir do momento da constituição. Adquire a companhia

como pessoa jurídica, já existe, mas, para atuar com plena eficácia na conformidade do fim para que foi criada, é preciso que se cumpra a formalidade da inscrição ou do arquivamento do instrumento probatório de sua existência no registro público competente<sup>176</sup>.

A breve referência ao partido adotado por nosso ordenamento jurídico positivo na matéria permite afirmar que a hipótese atípica de aumento de capital, ora analisada, encontra expresso acolhimento na Lei nº 6.404. Com efeito, por força do disposto no art. 97, o órgão do registro do comércio detém poderes para negar o arquivamento, “por inobservância de prescrição ou exigência legal ou por irregularidade verificada na constituição da companhia”; nesse caso os administradores deverão convocar imediatamente a assembleia geral para sanar a falta ou a irregularidade, inclusive com a reforma do estatuto. Essa assembleia instalar-se-á e deliberará com a presença de acionistas que representem, no mínimo, metade do capital social (arts. 87 e 97, § 1º). Diante desses dispositivos, figure-se a hipótese da inobservância de exigência legal relativa ao capital mínimo, em uma companhia sujeita ao cumprimento desse requisito; teremos, então, uma hipótese de aumento de capital antes do arquivamento dos atos constitutivos, expressamente prevista em lei.

*Quid juris* em relação a outros aumentos de capital que não aqueles decorrentes de exigência formulada pela Junta Comercial? Ainda aqui nos parece válida a deliberação, visto que a companhia já está constituída, sendo que nesse período, como afirma Carvalhosa, “os órgãos deliberativos e de representação já estão instalados”<sup>177</sup>. Todavia, se não se tratar de aumento de capital que vise sanar falta ou irregularidade apontada pelo registro do comércio, estamos em Cunha

personalidade jurídica, desde a sua constituição, sob a condição de seu registro” (*Comentários*, cit., v. 3, p. 113).

<sup>176</sup> *Sociedades*, cit., v. 1, p. 302.

<sup>177</sup> *Comentários*, cit., v. 3, p. 114.

Peixoto em que a sua aprovação depende do consentimento unânime dos acionistas, *ex vi* do disposto no art. 87, § 2º<sup>178</sup>.

26. Uma outra modalidade “marginal” referida por Tantini diz respeito aos aumentos de capital realizados na fase de liquidação da companhia. A doutrina e a jurisprudência na Itália igualmente divergem a respeito da validade da operação, sobretudo em virtude da restrição legal imposta aos órgãos sociais durante a fase de liquidação<sup>179</sup>. O jurista citado considera válido o aumento de capital nessa fase, desde que o mesmo sirva de instrumento idôneo para a obtenção de meios necessários à conclusão da liquidação<sup>180</sup>. Também com esta condicionante a jurisprudência peninsular sanciona a operação, como o evidencia a decisão de 18 de março de 1971, da Corte de Apelação de Brécia: ao reformar decisório do Tribunal de Bérgamo, a corte julgou válida e portanto suscetível de homologação, pelo Tribunal recorrido, a deliberação assemblear unânime de sociedade em liquidação, que aprovou um aumento de capital da ordem de quinhentos milhões de liras, destinado a cobrir as perdas verificadas no valor de quatrocentos e cinquenta milhões de liras, sob a fundamentação de que, (a) na fase de liquidação, a limitação de poderes atinge apenas os administradores e liquidantes, ao passo que os da assembleia geral permanecem íntegros, embora devam ser exercidos de modo compatível com essa fase; (b) a

178 *Societades*, cit., v. 2, p. 144; no mesmo sentido afirma Modesto Carvalhosa que “a retificação do estatuto, no entanto, restringir-se-á ao cumprimento das exigências legais formuladas pela Junta, devendo, em consequência, ser rigorosamente observado o proibitivo de a maioria alterar a lei interna da companhia, nesta oportunidade, consoante prescreve o art. 87, § 2º, da lei” (*Comentários*, cit., v. 3, p. 120).

179 Pelo art. 2.488 do *Codice Civile*, *verbis*, com a redação dada pelo Decreto legislativo nº 6, de 17 de janeiro de 2003: “Le disposizioni sulle decisioni dei soci, sulle assemblee e sugli organi amministrativi e di controllo si applicano, in quanto compatibili, anche durante la liquidazione”. Antes da reforma, essa regra estava assim redigida no art. 2.451: “Le disposizioni sulle assemblee e sul collegio sindacale (2363 e seguenti) si applicano anche durante la liquidazione, in quanto compatibili con questa”.

180 Figurando, a propósito, um exemplo interessante: “si pensi ad una società che abbia vantaggiosamente stipulato un contratto preliminare e che, messa in liquidazione, debba stipulare il contratto definitivo. Un aumento di capitale potrebbe costituire in questo caso uno strumento idoneo per procurare i mezzi necessari a concludere l'operazione che non può senz'altro considerarsi nuova” (*Le modificazioni*, cit., p. 249).

assembleia geral é órgão soberano, com poderes inclusive para fazer cessar o estado de liquidação; (c) o aumento de capital fora aprovado por unanimidade, com a expressa destinação do valor correspondente ao pagamento dos débitos sociais, escopo que não equivale ao início de novas operações, servindo, ao contrário, para viabilizar a liquidação<sup>181</sup>.

A modalidade atípica de aumento de capital ora tratada deve ser cogitada, em nossa legislação, em face dos casos de dissolução de pleno direito (art. 206, inc. I), em razão da preponderância que neles assume a assembleia geral, seja na determinação do modo de liquidação (art. 208, *caput*), seja na deliberação sobre atos não ordinários de administração (art. 211, parágrafo único).

Com a dissolução, a companhia conserva a personalidade jurídica até a extinção, “com o fim de proceder à liquidação” (art. 207). O órgão ordinário de administração executiva é suprimido, passando a sociedade a ser gerida pelo liquidante, dotado de poderes de representação e para a prática de todos os atos necessários à liquidação (art. 211, *caput*). O conselho fiscal e o conselho de administração podem ser mantidos (art. 208, § 1º), mas sua atuação remanesce adstrita à nova finalidade assinada para a companhia pela assembleia.

Também a assembleia geral sofre restrições em suas competências, embora em menor monta: respeitada a nova finalidade, são mantidos os “poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento” (art. 121); quanto a estes últimos, a Lei nº 6.404/76 é expressa ao admitir que a assembleia geral extraordinária delibere inclusive sobre a cessação do estado de liquidação (art. 136, inc. VII).

181 *Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni*, 1972, 1-2:53-6; Giuseppe Ferri, comentando essas decisões, reconheceu que o aumento nas condições expostas é compatível com o estado de liquidação, discordando contudo dos fundamentos arguidos, tendo em vista que, no seu entender, a dissolução da sociedade acarreta a dissolução do contrato, não mais se podendo falar em deliberação assemblear, mas sim em ato coletivo dos sócios (*Rivista*, cit., 1-2:53-6).

De acordo com a nova ótica ditada pela liquidação, a assembleia geral passa a ser regida por normas de funcionamento próprias, em que todas as ações gozam de igual direito de voto (art. 213, § 1º); para as assembleias, na fase de liquidação, estão previstas reuniões ordinárias, destinadas à tomada de contas do liquidante (art. 213, *caput*), bem como extraordinárias (art. 210, inc. VI, e art. 211, parágrafo único).

Dentre os poderes da assembleia geral, na fase de liquidação, inclui-se expressamente o de autorizar o liquidante a prosseguir na atividade social, para facilitar a liquidação (art. 211, parágrafo único). Em nosso entender esta deliberação é própria da assembleia que dá início à liquidação, determinando o modo pelo qual a mesma se processará e elegendo o liquidante e os conselheiros fiscais (art. 208); fatos supervenientes, todavia, podem tornar aconselhável o prosseguimento da atividade social, inicialmente não autorizado, tendo em vista a melhor consecução da liquidação, como, por exemplo, com o aproveitamento de matérias-primas em estoque, que não alcancem preços adequados no mercado. Neste caso não entrevemos impedimento legal a que a assembleia geral, fazendo uso do poder inscrito no art. 211, parágrafo único, que aliás é um corolário do enunciado do art. 121, adote essa deliberação *a posteriori*. Com efeito, embora os fins da sociedade tenham sido modificados com a decisão de liquidá-la, nem por isso deixou ela de ter por objeto “uma empresa de fim lucrativo” (art. 2º), que não pode ser perdido de vista nem mesmo na fase de liquidação. Afinal, como salienta Rocha Azevedo, “liquidar não significa necessariamente dispor do ativo à *outrance*, mas sim realizá-lo dentro dos princípios negociais fluentes, cumprindo, embora restritamente, as finalidades sociais, já que da ação do liquidante seguir-se-á maior ou menor saldo favorável aos sócios”<sup>182</sup>.

182 Alberto Gomes da Rocha Azevedo, *Dissociação da sociedade mercantil*, São Paulo, EDUC-Resenha Tributária, 1975; também Valverde assinalava que “casos, com efeito, haverá em que não será possível a paralisação imediata do funcionamento da sociedade. Assim, quando ela explora empresas de fábricas, em que, no momento da liquidação, existe grande quantidade de matéria-prima e ao serviço da sociedade se encontra um

Em razão do exposto, temos para nós – contrariamente à opinião de Pontes de Miranda<sup>183</sup> – que nada obsta a que a assembleia geral aprove, na fase de liquidação, um aumento de capital que tenha por objetivo viabilizá-la, propiciando meios econômicos para a obtenção de um saldo a partilhar mais rentável, como, por exemplo, a hipótese figurada por Tantini (v. nota 173).

grande número de operários. A continuação da atividade industrial se impõe para evitar maiores prejuízos, que, certamente, decorreriam da paralisação imediata. O liquidante irá realizando o ativo, cuja alienação não prejudique a diminuição progressiva do trabalho industrial” (*Sociedades*, cit., v. 3, p. 50).

183 Assim enunciada: “a própria assembleia geral somente não pode deliberar em contradição com a liquidação. Não poderia, por exemplo, decidir que se aumentasse, ou reduzisse o capital, ou se convertessem ações ou debêntures” (*Tratado*, cit., v. 51, p. 23).

## CAPÍTULO V

# AUMENTOS DE CAPITAL NA LEI Nº 6.404/76

*Sumário:* 27. Sistema da Lei nº 6.404 em matéria de aumentos de capital. 28. Principais inovações. Simplificação do procedimento. 29. Aprimoramento da disciplina da publicidade dos aumentos de capital. 30. Regimes aplicáveis às companhias abertas e fechadas. 31. A correção da expressão monetária do capital social. 32. Aumentos de capital através da capitalização de lucros e reservas. Realização de ações subscritas com reservas. 33. Aumentos de capital por conversão em ações de partes beneficiárias e debêntures. 34. Aumentos ordinários de capital, mediante subscrição de ações. 35. O regime do capital autorizado. Exercício de direitos conferidos por bônus de subscrição e opções de compra de ações.

27. A análise do procedimento tendente a aumentar o capital das companhias, mediante subscrição de ações, restaria isolada e fora de seu real contexto, caso não fosse examinado o quadro geral das modalidades de aumentos de capital disciplinadas pela lei acionária brasileira. Esta exposição, circunscrita aos limites próprios de sua finalidade, no âmbito deste estudo, estará voltada para dois aspectos principais; de um lado, colocar em destaque as peculiaridades do regime jurídico de cada espécie de aumento, que possam contribuir para a exata compreensão das inovações introduzidas pela lei de 1976, em termos de simplificação do procedimento (item 28) e aprimoramento do regime de publicidade aplicável (item 29); de outro, verificar as interferências das demais modalidades de aumentos de capital com a que é aqui estudada.

A Lei nº 6.404, diversamente das que a precederam, reuniu de forma sistemática em um único Capítulo (XIV), as principais disposições pertinentes à modificação do capital social das companhias (arts. 166 a 174), subdividindo-o em duas Seções, a primeira consagrada aos aumentos (Seção I, arts. 166 a 172) e a segunda às reduções do capital (Seção II, arts. 173 e 174). Subsistem, no entanto, dispersas ao longo de seu texto, inúmeras normas que direta ou indiretamente se relacionam com essas operações, como por exemplo as relativas à criação de ações preferenciais e alterações nas preferências destas (art. 136, incs. I e II), as pertinentes à participação dos órgãos sociais no procedimento (art. 122, inc. VI; art. 142, inc. VII e art. 163, inc. III), sem falar-se nas normas contidas no Capítulo relativo à constituição da companhia (VII), que se aplicam ao aumento mediante subscrição de ações, “no que couber” (art. 170, § 6º).

As condições peculiares aos aumentos de capital verificados nas operações de incorporação e cisão estão dispostas na seção a elas dedicada (arts. 227 e 229, § 3º), o mesmo sucedendo com a modalidade singular de aumento de capital que visa à constituição derivada de subsidiária integral, através da incorporação de suas ações (art. 252).

28. O cotejo entre as normas contidas no Capítulo XIV da Lei nº 6.404, e as apoucadas disposições que sobre a matéria constavam do Decreto-lei nº 2.627, deixa patente tanto a melhor explicitação dos regimes jurídicos a que estão sujeitas as várias espécies de aumentos de capital, quanto a simplificação dos procedimentos previstos para a sua aprovação.

Sob o primeiro prisma, cabe lembrar que a lei acionária derogada tratava de todas as modalidades de aumentos de capital em apenas seis artigos, com o que restavam algumas delas, embora diversas entre si, disciplinadas em um único mandamento; é o caso da conversão de partes beneficiárias em ações, que no regime do Decreto-lei de 1940 era incluída entre os aumentos de capital mediante capitalização de reservas (art. 113).

Dentre as simplificações introduzidas pela lei de 1976, destacam-se as em seguida relacionadas, que, no confronto com o regime anterior, representam um significativo aprimoramento da disciplina dos aumentos de capital, mediante subscrição de ações, a saber: *a)* dispensa do depósito bancário das entradas e das prestações relativas à integralização das novas ações subscritas (art. 170, § 4º); *b)* maior precisão na definição dos critérios para determinar o direito de opção dos acionistas à subscrição de novas ações, nos aumentos de capital realizados por companhia cujo capital seja dividido em ações de diversas espécies ou classes (art. 171, § 1º); *c)* fixação de critérios equânimes para o estabelecimento do preço de emissão das novas ações, de molde a que ele traduza o respectivo valor econômico, consagrando, assim, o instituto do ágio, em defesa dos antigos acionistas e das minorias (art. 170, § 1º); *d)* disciplina adequada dos aumentos de capital mediante capitalização de créditos ou subscrição em bens, com o expresse reconhecimento do direito de preferência a todos os acionistas (art. 171, § 2º); *e)* melhor tratamento do exercício do direito de opção à subscrição, no caso de ações gravadas de usufruto ou fideicomisso (art. 171, § 5º); *f)* regulamentação da subscrição das sobras (art. 171, §§ 7º

e 8º); *g)* possibilidade da realização de novo aumento de capital por subscrição, depois de realizadas três quartas partes, no mínimo, do capital social (art. 170, *caput*); *h)* disciplina adequada dos aumentos através de conversão de partes beneficiárias e debêntures em ações (art. 166, inc. III e § 1º); *i)* manutenção do regime de capital autorizado, instituído pela Lei nº 4.728/65 (art. 168).

Inovação de grande alcance, no âmbito dos aumentos de capital mediante subscrição de ações, sob o prisma da simplificação da operação, está na dispensa da realização da segunda assembleia geral extraordinária, que no regime anterior deveria ser convocada para verificar o cumprimento das condições estabelecidas pelos acionistas (a chamada assembleia de “homologação”, “conferência” ou “verificação”, prevista no art. 112 do Decreto-lei nº 2.627)<sup>184</sup>. O ponto saliente dessa solução simplificadora está em ter reconhecido que o aumento de capital é um procedimento vinculado, de formação sucessiva, cujo fim último consiste na realização de uma reforma estatutária; tal procedimento reveste-se de complexidade, por envolver a prática de uma série de atos ou negócios jurídicos, por parte da assembleia geral, dos órgãos da administração e fiscalização, de subscritores de ações, acionistas ou não (vide exposição fundamentada sobre o assunto no Capítulo VII, abaixo). A etapa mais importante desse procedimento, situada logo em sua fase inicial, é representada pela deliberação da assembleia geral extraordinária, órgão competente para reformar o estatuto social (arts. 122, inc. I, 135

<sup>184</sup> Reportamo-nos, sobre o assunto, ao nosso estudo “O aumento de capital mediante subscrição de ações pode ser aprovado por deliberação de apenas uma assembleia geral?”, em que procuramos demonstrar que, apesar de essa inovação não ter sido ainda de todo apreendida pela doutrina e pelos órgãos do registro do comércio, por certo influenciados pela praxe que se sedimentou entre nós ao longo de mais de um quarto de século de vigência do Decreto-lei nº 2.627, a desnecessidade da realização da segunda assembleia deflui do sistema da lei, que aliás não a prevê em nenhuma passagem; a não obrigatoriedade da realização desse segundo conclave marca o retorno de nossa legislação à praxe societária verificada anteriormente à vigência do diploma legal de 1940 (como destacamos no item 13, *supra*), equivalendo a solução encontrada no Direito Comparado, que não acarreta gravames à companhia, aos acionistas ou a terceiros, credores ou não (*Revista Trimestral de Jurisprudência dos Estados*, 33:49-70 e *Revista da Comissão de Valores Mobiliários*, set.-out. 1985, 3(9):19-28).

e 136). Como teremos o ensejo de demonstrar ao examinarmos cada uma das modalidades de aumentos de capital (itens 31 a 35), essa reforma estatutária pode realizar-se de pronto, porque dependente exclusivamente da deliberação da assembleia (v.g., capitalização de lucros ou reservas), ou ficar subordinada à realização de subsequentes atos ou negócios jurídicos, cuja ultimação configura o ponto terminal da operação.

Tendo presente as características próprias desse procedimento, e como o intuito de simplificá-lo, o legislador de 1976 previu, como regra geral, apenas uma intervenção da assembleia geral extraordinária, seja para aprová-lo, de pronto, seja para definir-lhe as condições, cujo ulterior cumprimento tornam efetiva a deliberação dos acionistas.

É exatamente por isso que a publicidade prevista para os aumentos de capital, no art. 166, § 1º, somente será requerida, nos termos desse dispositivo, após a “*efetivação*” da operação, expressão tecnicamente adequada para indicar tanto a realização da assembleia única (como no caso da capitalização de reservas), como a realização de todos os atos ou negócios que integram a operação.

29. Em harmonia com a correta disciplina dos procedimentos tendentes a aumentar o capital das companhias, o legislador inovou o correspondente regime de publicidade, ao instituir, ao lado do *arquivamento*, o mecanismo da *averbação*, este destinado a permitir a anotação, no registro do comércio, do implemento das condições a que a operação está sujeita e, por conseguinte, a sua efetivação.

No sistema de publicidade previsto na Lei nº 6.404, os atos constitutivos da sociedade deverão ser *arquivados* no registro do comércio e posteriormente publicados (art. 97), aí exsurgindo a personalidade jurídica, com efeitos retro-operantes, caso o arquivamento seja feito no prazo de 30 dias (vide item 25, *supra*). Também os atos relativos a reformas do estatuto, para valerem contra terceiros, ficam sujeitos às formalidades de *arquivamento* e publicação (art. 135, § 1º).

Toda a reforma estatutária pressupõe a deliberação da assembleia geral extraordinária (art. 122, inc. I e arts. 135 e 136). Porém nem toda a alteração estatutária se consuma, de imediato, apenas com a deliberação da assembleia geral; esta hipótese, em matéria de aumentos de capital, é até excepcional, restrita à capitalização de lucros e reservas e aos aumentos de capital aprovados com o comparecimento de todos os acionistas. Por essa razão, levando em consideração os casos mais comuns de aumentos de capital – cuja efetivação depende da prática de determinados atos, pelos órgãos de administração e fiscalização, e por acionistas ou terceiros subscritores – a lei acionário previu o *arquivamento* da ata da assembleia de acionistas que aprova a operação e a ulterior *averbação* de sua conclusão, a ser requerida no prazo de trinta dias após a verificação de todos os requisitos que o conclave assemblear fixou para a sua efetivação. A averbação, ademais, não foi instituída na Lei de 1976 apenas para essa finalidade; também deverá ser averbada no registro do comércio a homologação, pela assembleia geral ordinária, da atualização da expressão monetária do capital social (art. 166, inc. I e § 1º).

Tal como introduzido no sistema de registro do comércio pela Lei nº 6.404, embora restrito à publicidade dos aumentos de capital das companhias, o mecanismo em exame guarda características semelhantes aos dos atos de averbação, de larga tradição em nossa legislação de registros públicos. Nesta matéria, como preleciona o clássico Serpa Lopes, “há averbações quando se torna necessário notar ou declarar à margem do assento do registro algum fato ou ato jurídico relativo ao objeto do mesmo assento e que possa implicar em alteração ou mudança de sua substância”<sup>185</sup>. Na vigente lei de registros públicos (Lei nº 6.015, de 31-12-1973), o ato de averbação é previsto nas várias espécies de registros, com finalidades distintas; no âmbito do registro civil das pessoas jurídicas, o ato de averbação consigna os

<sup>185</sup> Miguel Maria de Serpa Lopes, *Tratado de registros públicos*, 4. ed., Freitas Bastos, 1960, v. 1, p. 300.

fatos supervenientes à inscrição ou matrícula dos atos constitutivos, que importem em alteração de sua estrutura jurídica (arts. 114 a 126)<sup>186</sup>.

Ao introduzir essa inovação, o legislador de 1976 parece ter se inspirado na legislação de registros públicos, embora a averbação tenha, na lei das sociedades por ações, alcance mais restrito: as reformas estatutárias continuam sujeitas, em termos de publicidade em relação a terceiros, ao *arquivamento* da ata da deliberação assemblear extraordinária que a aprovou, no registro do comércio (art. 135, § 1º); se essa alteração decorrer de um aumento de capital, e este for daqueles subordinados ao implemento das condições fixadas pela assembleia geral, a publicidade será complementada com a *averbação* da decisão ou declaração que atestar o preenchimento de tais requisitos, informando que o mesmo se acha *efetivado* (art. 166, § 1º).

Em virtude do exposto, afigura-se-nos de todo procedente a crítica formulada por Waldírio Bulgarelli à Deliberação nº 1/79, da Junta Comercial de São Paulo, que subordinou a atualização, no registro do comércio, da expressão monetária do capital social, ao *arquivamento* da ata da assembleia geral ordinária, alterando o correspondente dispositivo estatutário, “em face da impossibilidade formal de proceder à simples averbação desse valor”. Com razão pondera o mestre paulista “que não cabia à JUCESP interpretar a lei a seu modo, obrigando por simples deliberação a que as companhias adotem um procedimento a que não estão obrigadas pela lei”; cabia-lhe, isto sim, criar “um serviço de averbação para atender o mandamento legal”<sup>187</sup>. A necessidade da criação do aludido serviço de averbação

186 No verbete “Averbação no registro civil”, da *Enciclopédia Saraiva*, de autoria da comissão de redação, a averbação é definida como “o ato pelo qual se anota à margem da inscrição, assento ou lançamento, os atos e fatos que alteram ou modificam a existência, capacidade e estado de pessoas naturais, bem como a existência legal das pessoas jurídicas. A averbação no registro civil se refere tanto às pessoas naturais como às pessoas jurídicas... quanto às pessoas jurídicas serão averbados todos os fatos supervenientes que possam alterar a sua estrutura jurídica” (v. 9, p. 482).

187 Porque, como argumenta de modo irrefutável o referido mestre, “as leis não têm especialidade e cabendo à União, por preceito constitucional, legislar sobre o Registro do Comércio, pode ela fazê-lo através de lei especificamente destinada ao Registro do

não decorre apenas de exigências formais, mas de exigências de fundo, como veremos ao examinar esta questão em relação a cada modalidade de aumento de capital, mormente se considerarmos que o regime de publicidade, nos casos de averbação, se completa com a publicação pela imprensa da certidão extraída dos registros das Juntas Comerciais.

A interpretação ora propugnada para os dispositivos citados encerra uma aparente contradição, que cumpre desde logo desfazer, para demonstrar que, longe de ser contraditória, contribui ela para eliminar algumas perplexidades existentes em relação a certas modalidades de aumentos de capital, notadamente a conversão de debêntures em ações e os realizados no regime de capital autorizado. Esse contra-senso estaria em que, nos termos do art. 5º da Lei nº 6.404, “o estatuto social fixará o valor do capital social, expresso em moeda nacional”, da mesma forma que dele deverá constar o número de ações e o seu valor, se for o caso (art. 11). A questão que se põe, diante desses textos legais, é a seguinte: como alterar os dados relativos ao capital e às ações, constantes do estatuto, sem a sua reforma pela assembleia geral extraordinária (art. 135)?

Todo o raciocínio até aqui expandido levou em conta a publicidade, ou seja, os efeitos da reforma estatutária em relação a terceiros. Parece-nos, todavia, que as conclusões a que chegamos neste plano são igualmente válidas no âmbito interno da sociedade. Com efeito, todo aumento de capital tem como ponto de partida uma deliberação da assembleia geral extraordinária, que é o órgão com competência privativa para decidir a respeito, na medida em que o aumento importa em reforma estatutária (art. 122, I e art. 135). Essa deliberação pode traduzir-se numa reforma estatutária imediata (como no caso de capitalização de reservas) ou, ao reverso,

Comércio, ou em lei cujo conteúdo abranja outras matérias, como é o caso da lei do anonimato, ou, mais precisamente, da Lei das Sociedades por Ações” (Averbação de aumento de capital das sociedades anônimas na junta comercial, comentário publicado, juntamente com a referida deliberação, na *RDM*, 1978, 32:113-6).

depende do implemento de certas condições (subscrição plena das ações emitidas; conversão de debêntures em ações), ou do uso, pelo conselho de administração, da autorização que lhe foi dada (art. 168). A nosso ver estas deliberações assembleares já acarretam a reforma estatutária, quer pela predeterminação de seus limites ou ainda *sub condicione*. Se a assembleia geral extraordinária puder, desde logo, modificar o dispositivo estatutário – como no caso de aumento de capital por subscrição de ações, fora do regime de capital autorizado – o seu *arquivamento* no registro do comércio (art. 166, § 1º) ficará na dependência da prática dos demais atos e negócios que compõem a operação, culminando com a subscrição integral das ações emitidas.

Caso a assembleia não possa, de antemão, modificar materialmente o dispositivo estatutário relativo ao capital social – como no caso do capital autorizado e da conversão de debêntures em ações – nem por isso a reforma estatutária deixará de estar aprovada, em potencial, aguardando o uso da autorização ou a verificação das condições, que os próprios acionistas estabeleceram. Verificados tais atos, seja pela subscrição das ações emitidas dentro do limite do capital autorizado, seja pela conversão das debêntures em ações, o capital é considerado *efetivado*, em relação a terceiros (art. 166, § 1º) e aquela reforma estatutária em potencial se materializa, sem que para isso seja necessária nova manifestação dos acionistas em assembleia.

Quanto ao aspecto da atualização formal do estatuto – que a nosso ver pode ser procedida pela administração da companhia, com efeitos internos e externos, eis que se trata de mera constatação da ocorrência de uma reforma previamente aprovada pelos acionistas, não se podendo falar, pois, em usurpação de competência privativa<sup>188</sup> – parece-nos que a argumentação ora desenvolvida encontra explícito amparo no art. 6º da Lei nº 6.404. Este dispositivo determina que o capital social, constante do estatuto, somente poderá ser modificado “*com a observância dos preceitos desta lei e do estatuto social*”. Ora,

<sup>188</sup> Solução semelhante, aliás, à adotada pela lei francesa de nº 66-537, art. 180.

nas duas hipóteses acima referidas é a própria lei que reconhece à assembleia competência para reformar o estatuto, *sub condicione* ou mediante autorização prévia: no caso de conversão de debêntures em ações, a assembleia geral extraordinária deverá explicitar as condições de conversibilidade, decisão que envolve a predeterminação da data da efetivação do aumento, da nova cifra do capital e do número de ações (arts. 57 e 59, V); no regime do capital autorizado, a lei é tão clara que chega a afirmar que o aumento dar-se-á “independentemente de reforma estatutária”, visto que a assembleia geral extraordinária já alterara previamente o estatuto, autorizando um aumento de capital potencial em condições minudentemente explicitadas.

30. Coerentemente com a diretriz adotada no tratamento das espécies e subespécies de companhias contempladas na Lei nº 6.404, o Capítulo pertinente à modificação do capital contém normas de aplicação geral, que convivem com quatro séries de disposições específicas, editadas para diferenciar a disciplina em relação às companhias abertas e fechadas; para a exata compreensão destas regras, mister se faz analisar a orientação adotada pelo legislador brasileiro de 1976, na matéria, e os problemas por ela suscitados.

“Uma das tendências mais marcantes do moderno direito das sociedades anônimas – assinala Comparato – consiste na superação da antiga regulação uniforme, com o estabelecimento de regimes diferentes para as companhias, conforme haja ou não ingresso no mercado de capitais”<sup>189</sup>; suplantou-se, dessa forma, a orientação legislativa anterior,

<sup>189</sup> A natureza da sociedade anônima e a questão da derogabilidade das regras legais de *quorum* nas assembleias gerais e reuniões do conselho de administração, *Novos ensaios*, cit., p. 116 e s., cujo texto tomamos como guia no desenvolvimento deste item. O eminente jurista destaca que o direito inglês foi pioneiro nessa matéria, com a distinção tradicional entre *public* e *private corporations*, o mesmo sucedendo nos EUA onde se aparta a *close corporation* da *publicly-held*; também na França e na Itália foram editadas regras próprias para as companhias que recorrem ao mercado de capitais. “Se a mesma discriminação não aparece em outros países de capitalismo avançado – prossegue Comparato – como a Alemanha Federal, é porque lá o desenvolvimento da sociedade por quotas de responsabilidade limitada atende, plenamente, às necessidades práticas a serem satisfeitas com a criação das companhias fechadas”.

de que constitui exemplo o derogado Decreto-lei nº 2.627, de 1940, que tinha em mira um modelo societário único, geralmente representado por uma companhia de porte mediano, com corpo acionário nem muito reduzido nem excessivamente amplo, partindo da ideia de que todos os acionistas se interessavam pelo objeto de sua exploração, participando efetivamente das deliberações assembleares relativas aos destinos da companhia, sobretudo da eleição das pessoas incumbidas, por delegação da maioria, de gerir os negócios sociais.

Essa distinção encontra sua razão de ser na diversa natureza da companhia aberta, onde é proeminente o caráter institucional, decorrente da preponderância, em sua disciplina, de normas de ordem pública, editadas com o intuito de proteger o público investidor; já nas sociedades anônimas fechadas sobreleva o aspecto contratual, na medida em que é assegurada às partes maior liberdade para regular o funcionamento do mecanismo societário, de acordo com os seus interesses particulares. O regime do capital social, naquelas, é cercado de maiores cuidados, ao passo que estas últimas, como já registrava Ascarelli, são dotadas de maior flexibilidade, não sendo rara a existência das chamadas contas correntes dos próprios acionistas<sup>190</sup>.

Mas a tutela da coletividade de investidores no mercado de capitais – embora por certo o mais importante – não é o único aspecto que marca a diversidade dos problemas suscitados na prática pelo funcionamento de um ou outro tipo societário. Como observa Mazzoni, “in realtà molti, e forse tutti, i più delicati problemi formulabili in termini astrattamente identici, mutano di contenuto e portata a seconda che vengano prospettati nell’uno o nell’altro contesto”, exemplificando com as questões suscitadas pelos pactos parassociais, pelo conflito entre a maioria e minoria quanto à distribuição ou retenção dos lucros e – na matéria que ora nos interessa – pelas “obiezioni minoritarie ad aumenti di capitale che non appaiano prima facie imposti da esigenze indiscutibili”<sup>191</sup>.

190 *Problemas*, cit., p. 28-31.

191 Alberto Mazzoni, *La tutela delle minoranze azionarie, I grandi problemi della società per*

É de justiça reconhecer que os autores do Anteprojeto que veio a converter-se na atual lei do anonimato tiveram presentes as profundas diferenças existentes entre as companhias abertas e fechadas<sup>192</sup>, cujo tratamento diferenciado vinha sendo reclamado em vários simpósios realizados para debater a reforma do Decreto-lei nº 2.627<sup>193</sup>.

O sistema adotado na redação da Lei nº 6.404 não foi, como sabido, o de reunir em um capítulo próprio as regras aplicáveis a determinado tipo societário<sup>194</sup>. Ao contrário, as normas do citado diploma legal são de aplicação geral, sendo que o tratamento diferenciado dispensado às companhias abertas e fechadas – definidas logo no art. 4º – consta de uma série de vinte e três regras específicas, dispostas ao longo de seu texto<sup>195</sup>.

Há que se ter em conta, ademais, que além das companhias abertas e fechadas, a Lei nº 6.404 contempla um autêntico subtipo destas últimas, sujeito a normas especiais, em razão da reduzida base

*azioni nelle legislazioni vigenti*, Padova, CEDAM, 1976, v. 5-11, pp. 1.040-1.

192 V. Alfredo Lamy Filho, in *A reforma*, cit., p. 139, e em outro estudo sobre o tema publicado na *Revista do Instituto dos Advogados Brasileiros*, 1970-1, 13-14:108-10.

193 Conforme Anais do Congresso do Instituto dos Advogados do Brasil, p. 120, e do Simpósio da Bolsa de Valores de São Paulo, p. 140, citados na nota 40.

194 Como preconizara inicialmente Lamy Filho (*A reforma*, cit., p. 139).

195 Assim resumidas pelo Prof. Comparato, *Novos ensaios*, cit., p. 117-8: a) a criação de classes de ações (arts. 15, § 1º, e 16); b) o estabelecimento das formas das ações e sua conversibilidade (art. 22, parágrafo único); c) a realização mínima das ações subscritas para a sua negociabilidade (art. 29); d) restrição à circulação das ações (art. 36); e) a suspensão dos serviços de certificados (art. 37); f) a possibilidade de aumento estatutário de *quorum* deliberativo na assembleia geral (art. 129, § 1º); g) a redução do *quorum* deliberativo na assembleia geral extraordinária que seja convocada para decidir qualquer das matérias previstas no art. 136 (§ 2º); h) a obrigatoriedade da existência de um conselho de administração (art. 138, § 2º); i) o dever de sigilo do administrador, de modo a não influir na cotação dos valores mobiliários emitidos pela companhia, assim como a vedação das práticas de *insider trading* (art. 155, § 1º); j) o dever de informação dos administradores (art. 157); k) restrições às responsabilidades dos administradores (art. 158, § 3º); l) o destino das sobras das ações, no aumento de capital mediante subscrição (art. 171, §§ 7º e 8º); m) a exclusão do direito de preferência do acionista na subscrição de novas ações (art. 172); n) a distribuição de dividendo inferior ao obrigatório, ou a retenção de todo o lucro do exercício (art. 202, § 3º); o) demonstrações financeiras consolidadas (art. 249); p) a alienação do controle (arts. 254-A e 255); q) a aquisição de controle de outra sociedade (art. 256); r) a oferta pública de aquisição de controle (arts. 257 e s.); s) a redução, pela CVM, mediante fixação de escala em função do capital social, de diversas percentagens mínimas de legitimação para a prática de atos (art. 291); t) o regime especial de supressão de publicações e de pagamento de participações no lucro dos administradores (art. 294).

acionária e do pequeno porte de seu patrimônio líquido: nos termos do art. 294, ficam dispensadas de publicar pela imprensa os editais de convocação das assembleias e os relatórios e demonstrações financeiras, as companhias fechadas (a), que tenham menos de vinte acionistas; e (b) que tenha patrimônio líquido inferior a R\$1.000.000,00 (um milhão de reais). O regime aplicável a esse subtipo de companhia fechada, além de gerar incertezas a respeito do momento em que deverá ser considerado o parâmetro relativo ao patrimônio líquido, para efeito de sua aplicação, suscita dúvidas a respeito da publicidade aos acionistas do relatório e das demonstrações financeiras, documentos estes que são de grande importância também nas deliberações sobre aumentos de capital, mormente se estas forem adotadas em conclave extraordinário convocado em seguida à assembleia geral ordinária. Nessas condições, temos para nós que a desnecessidade de divulgação pela imprensa do relatório e das demonstrações financeiras não significa que seja igualmente dispensável a publicação do aviso a que se refere o art. 133 do referido diploma legal, a fim de que os acionistas, mormente aqueles que não preencham as condições para pleitear a remessa de cópia dos mesmos (arts. 124, § 3º, e 133, § 2º), possam a eles ter acesso com a devida antecedência, habilitando-se a uma participação efetiva nas assembleias gerais.

**Anotação de ASLN:** Como o objetivo do art. 294 da Lei nº 6.404/76 é simplificar e baratear o procedimento convocatório para essas companhias fechadas, entendo que é cabível a efetivação do aviso a que se refere o *caput* do art. 133 por carta, contra recibo, desde que respeitado o prazo de 1 (um) mês de antecedência da data marcada para a realização da assembleia geral ordinária. Nessa hipótese, juntamente com o aviso, a companhia deverá remeter a todos os acionistas cópia dos próprios documentos referidos no art. 133. Afinal, não faria sentido autorizar a companhia a enviar, mediante recibo e com trinta dias de antecedência

da data da realização da assembleia geral ordinária, carta comunicando a disponibilização dos documentos de que trata o art. 133 se naquela mesma oportunidade cópia dos próprios documentos já pode ser encaminhada aos acionistas.

Na disciplina dos aumentos de capital mediante subscrição de ações, as regras distintas editadas para um e outro tipo societário são as seguintes: *a)* nas sociedades anônimas fechadas, o preço de emissão deverá ter por parâmetros apenas o valor do patrimônio líquido e as perspectivas de rentabilidade da companhia, ao passo que nas sociedades abertas caberá considerar, ainda, a cotação de suas ações no mercado (art. 170, § 1º); *b)* tanto nas companhias abertas, quanto nas fechadas, o aumento de capital obedecerá ao que a respeito for deliberado pela assembleia geral ou pelo conselho de administração, sendo que nos aumentos por subscrição pública, a emissão das ações está sujeita a prévio registro na Comissão de Valores Mobiliários (art. 170, § 5º)<sup>196</sup>; *c)* na distribuição das sobras das ações não subscritas, as companhias abertas dispõem da opção de vendê-las em bolsa, em benefício da companhia (art. 171, § 7º, *a*), ao passo que nas companhias fechadas é obrigatório o prévio rateio entre os acionistas que tiverem feito reserva, no boletim ou lista de subscrição (art. 171, § 7º, *b*); *d)* o estatuto da companhia aberta, que adote o regime de capital autorizado, pode excluir o direito de preferência dos antigos acionistas, nas condições previstas no art. 172, enquanto essa exclusão, nas companhias fechadas, somente se poderá dar nos termos da legislação especial sobre incentivos fiscais (art. 172, parágrafo único).

O tratamento diferenciado dispensado nesta matéria às companhias abertas e fechadas, constante dos dispositivos mencionados, não exclui a necessidade de se ter presente, nos aumentos de capital mediante

<sup>196</sup> Conforme exposto no item 20, a subscrição particular nas companhias abertas exige a atualização de seus dados nos registros da Comissão de Valores Imobiliários (cf. Instrução CVM nº 480/09, art. 24, § 3º, II).

subscrições de ações, a diversa natureza desses tipos societários, consubstanciada nas demais normas específicas referidas na nota 187, da qual decorrerá o encaminhamento das soluções para alguns problemas que não foram expressamente resolvidos no Capítulo XIV da lei. É o caso, por exemplo, nas companhias fechadas, da possibilidade da subordinação da aprovação do aumento à deliberação unânime dos acionistas, ou da validade dos aumentos mediante subscrição apenas parcial das ações subscritas. Estas questões, juntamente com a pertinente à inadequação da disciplina unitária ministrada ao ágio, na fixação do preço de emissão das ações, serão examinadas na Parte II, nos Capítulos pertinentes (itens 58 e 86).

31. Não obstante a extinção, pela Lei nº 9.249/95, da correção monetária do capital social, passamos a discorrer sobre o tema à luz do sistema primitivo da lei. Como já mencionado, o art. 167 da Lei nº 6.404, na sua redação original, previa o regime de atualização compulsória da expressão monetária da cifra do capital social, ao estabelecer que a assembleia geral ordinária convocada anualmente para aprovar o balanço devia capitalizar “a reserva de capital constituída por ocasião do balanço de encerramento do exercício social e resultante da correção monetária do capital realizado (art. 182, § 2º)”. Esse regime, sob muitos aspectos criticável, acabou por sobreviver mesmo após a reforma monetária instituída pelos Decretos-lei nº 2.283 e 2.284, de 1986, que criaram a nova unidade do sistema monetário, o cruzado. Embora sob o prisma tributário tenham sido revogados pelo Decreto-lei nº 2.287, também de 1986, os mecanismos que instrumentalizavam a aludida reserva (arts. 39 a 52 do Decreto-lei nº 1.598/77), por força da inteira vigência da regra inscrita no art. 185 da Lei nº 6.404 (sobretudo o disposto em seu § 1º, alínea “a”), o regime da correção monetária do capital social perdurou em nosso ordenamento societário, com todas as vicissitudes que serão a seguir sinteticamente mencionadas<sup>197</sup>.

197 Esses mecanismos foram reinstituídos pelo Decreto-lei nº 2.341, de 29-6-1987, mas hoje estão abolidos do nosso sistema.

O art. 182, § 2º, da Lei nº 6.404/76, afirmava que a reserva citada seria “constituída” por ocasião do encerramento do balanço, quando na verdade constava ela da escritura da sociedade, passível de atualização mensal, não apenas em virtude da depreciação da moeda, como em razão das integralizações de capital verificadas no período<sup>198</sup>, conforme previa a legislação tributária<sup>199</sup>. Nessas condições, sustentava Modesto Carvalhosa<sup>200</sup>, a nosso ver com acerto, que os balanços intermediários levantados para distribuição de dividendos deviam considerar o saldo dessa reserva, sob pena de frustrar-se o objetivo que o legislador teve em mira ao criar esse mecanismo de indexação do capital social<sup>201</sup>.

Nas companhias abertas a correção da expressão monetária do capital acarretava a obrigatória elevação do valor nominal das ações (art. 167, § 1º), ao passo que nas sociedades com o capital dividido em ações com e sem valor nominal a capitalização da reserva respectiva

198 Nilton Latorraca, ao examinar a correção monetária dos valores relativos às integralizações das ações subscritas em aumentos de capital, afirma que a mesma incide “desde o momento em que o subscritor entregou à companhia a quantia a que se havia obrigado no boletim de subscrição do aumento de capital”. Esse autor chama a atenção para o fato de que o art. 185, § 1º, *b*, da Lei nº 6.404, determina que nas demonstrações financeiras sejam corrigidos “os saldos das contas do patrimônio líquido”; literalmente interpretado, esse dispositivo daria margem a distorções, já que uma parcela de integralização recebida pela companhia em janeiro receberia o mesmo tratamento de outra paga em dezembro. O Decreto-lei nº 1.598/77 obviou desde logo esse problema, como se observa na nota subsequente, o que também sucedeu com o Decreto-lei nº 2.341/87 (A correção monetária do aumento de capital, *RDM*, 1985, 57:97-107).

199 Na redação anterior do art. 347 do Regulamento do Imposto de Renda, aprovado pelo Decreto nº 85.450/80, as pessoas jurídicas deviam corrigir as contas integrantes do patrimônio líquido, por ocasião da elaboração do balanço; as companhias abertas e as pessoas jurídicas com patrimônio líquido superior a Cr\$ 19.099.930.000, e as que optassem por este regime deviam efetuar a correção, mediante a utilização do livro Razão Auxiliar, em ORTN, com escrituração mensal ou trimestral, inclusive com uma folha destinada especialmente ao capital social realizado (cf. Instruções Normativas SRF nº 35 e 71/78). As sociedades que optassem pela correção direta dos saldos das contas do patrimônio líquido deviam fazê-lo *pro rata* (art. 358). Essa matéria foi também disciplinada pelo Decreto-lei nº 2.341, de 29-6-1987.

200 *Comentários*, cit., v. 5, pp. 268-9.

201 Que, segundo a Exposição de Motivos subscrita pelos autores do Anteprojeto, colima “evitar a sua distribuição (do capital) como dividendo, em termos reais, à custa dos credores”, sob o argumento de que “no curso do processo inflacionário a fixação do capital social, em moeda nominal, sem correção, conduz à redução gradativa do seu valor (em termos de moeda do mesmo poder aquisitivo) e à distribuição do capital aos acionistas, sob a forma de dividendo, não obstante o Código Penal conceituar essa distribuição como crime”.

era feita apartadamente (§ 3º). Nas companhias existentes por ocasião da promulgação da lei, que preenchessem as condições estabelecidas no art. 297, a capitalização da referida reserva somente tinha caráter obrigatório quando o seu saldo ultrapassasse cinquenta por cento do capital social (idem, inc. I)<sup>202</sup>.

A instituição da correção compulsória da expressão monetária do capital foi criticada por Modesto Carvalhosa, por poder representar, “em termos de garantia dos credores, um típico *watered capital* (capital agüado), na medida em que refletirá não um ingresso efetivo de capitais por parte dos acionistas ou a acumulação de lucros retidos ou de conversão, à sua conta, de reservas livres, mas sim a depreciação da moeda e do seu poder de compra”<sup>203</sup>; o preclaro autor após expender suas considerações críticas, ponderou que “somente a experiência poderá demonstrar os efeitos concretos” desse regime.

E a experiência acabou por demonstrar que eram fundadas as preocupações do referido jurista, mormente se consideramos o prevaecimento, no Judiciário, do entendimento de que tal reserva não podia ser utilizada para absorção de prejuízos. O *leading case* nessa matéria foi o acórdão de 1981, do Tribunal de Justiça de São Paulo<sup>204</sup>, confirmado pelo Supremo Tribunal Federal<sup>205</sup>, que sufragou a tese esposada pelo

202 Pelo Parecer de Orientação nº 3, de 15-3-1979, a CVM chamou a atenção para o caráter excepcional desse dispositivo, cuja aplicação está restrita às companhias que preencham as condições nele fixadas, e não a toda sociedade que tiver o seu capital dividido em ações preferenciais com prioridade na distribuição de dividendo fixo ou mínimo, como se pretendeu, nos primeiros anos de vigência da lei.

203 *Comentários*, cit., v. 1, pp. 33-4. O mencionado autor vai mais longe em suas críticas, afirmando que “a adoção de duas moedas, no âmbito societário, tem suas contradições específicas que, de resto, não fugiram às críticas de autores estrangeiros. Essa *aventura monetária*, embora no campo restrito da indexação do ativo, já fora apontada por Halperin, que alerta para a gravidade desse aumento fictício, o qual pode ser grave, na hipótese de recuperação do valor da moeda; ademais, já que o resultado da reavaliação não constitui lucro, não poderia ser-lhe dado o caráter de capital” (p. 268).

204 AC 11.937-1, 2ª Câmara, v. un., Rel. Sylvio do Amaral, j. em 11-8-1981, acórdão publicado na RJTJSP, 73:121-2, e no repertório *Jurisprudência Brasileira*, 64-290-1.

205 Agl 89.328-SP, 2ª Turma, v. un., Rel. Min. Djaci Falcão, j. em 22-10-1982, acórdão publicado na Revista Trimestral de Jurisprudência do STF, 106:172-8.

Departamento Nacional do Registro do Comércio<sup>206</sup>, sob o fundamento de que a reserva de correção monetária não é uma reserva típica de capital, mas apenas “um valor que tem destino certo e obrigatório (a capitalização determinada pelo art. 167) e que será temporariamente ‘registrado’ nos livros da empresa como reserva de capital, até que a capitalização se verifique, por deliberação da assembleia geral ordinária que aprovar o balanço”.

Essa interpretação colidia com a orientação legislativa-adoptada no Direito comparado, referida no item 5, que, procurando reforçar a função de garantia do capital social, editou normas visando adequar a sua cifra ao valor do patrimônio social. A possibilidade de absorção de prejuízos pela reserva de correção monetária do capital social viria contribuir para esse ajustamento, alcançando, de certa forma, os mesmos objetivos visados pela legislação citada no item 5.

Esse modo de encarar a reserva de correção monetária do capital realizado – não como uma reserva típica de capital, mas como um valor a ser obrigatoriamente capitalizado pela assembleia geral ordinária – acabava por trazer dificuldades quase insolúveis para a fixação do preço de emissão, em aumentos de capital mediante subscrição de ações, realizados no quadrimestre que medeia a data do encerramento do balanço e a data do conclave assemblear ordinário. De valor conhecido, posto que constante dos registros contábeis da sociedade, resultante da aplicação de índices oficiais, essa reserva, “constituída por ocasião do encerramento do exercício social” (art. 167, *caput*), integrava o grupo de contas do patrimônio líquido (art. 182, § 2º), sendo, como tal, erigida em parâmetro para a fixação do preço de emissão (art. 170, § 1º), de tal sorte a que também os novos subscritores pudessem participar de sua distribuição, quando da realização da assembleia geral ordinária. O entendimento contrário, sustentado por Luiz Mélega<sup>207</sup>, conduzia

206 Parecer DNRC, nº 43, de 1º-2-1980, publicado no *Informativo Jurídico* do DNRC, nº 23, 1984, pp. 31-7.

207 No sentido de “que o resultado da correção monetária do capital social realizado,

a situações insolúveis: se a companhia tivesse seu capital dividido em ações com valor nominal, após a realização da assembleia geral ordinária teríamos a ilegal convivência de ações com diferentes valores nominais (art. 11, § 2º); se as ações não tivessem valor nominal, não havia como distribuir a reserva apenas aos antigos acionistas; se coexistissem os dois tipos de ações, as dificuldades apontadas se somavam.

Ainda em tais condições e nos casos não muito raros nos últimos anos de vigência do sistema de correção monetária do capital social, mormente em empresas estatais sob controle do Governo Federal, de companhias com *deficit* patrimonial, a fixação do preço de emissão não podia levar em conta a totalidade dessa reserva, sob pena de as novas ações não encontrarem subscritores; resultava, daí, ainda, a estranha situação, em sociedades com capital social dividido em ações com valor nominal, de após a capitalização da reserva o aludido valor nominal das ações distanciar-se ainda mais do respectivo valor patrimonial efetivo.

Uma outra interferência entre o mecanismo da correção da expressão monetária do capital e os aumentos mediante subscrição de ações ocorria na hipótese de a data do levantamento do balanço (quando a referida reserva é “constituída”) situar-se em meio ao período de subscrições de aumento previamente aprovado, ou após o encerramento deste, mas antes do término das integralizações<sup>208</sup>. À míngua de explícita previsão legal, a solução estava em computar com as devidas cautelas o valor da reserva de correção monetária, em fase de formação na escrituração da sociedade, para a fixação do preço de emissão das ações, inclusive com a indexação deste, no caso de integralizações parceladas, sempre buscando o tratamento igualitário dos antigos acionistas e dos novos subscritores.

capitalizado, só pode beneficiar os acionistas titulares desse capital, isto é, do capital que ensejou a correção monetária, já que esta é simples acréscimo desse capital, destinado a neutralizar os efeitos da inflação” (Os incentivos fiscais do imposto sobre a renda e as subscrições de capital do fundo de investimento do nordeste – FINOR, RDM, 1980, 37:55).

208 V. referência a esses problemas em Modesto Carvalhosa, *Comentários*, cit., v. 5, p. 271.

Toda essa gama de problemas suscitados pelo extinto mecanismo da correção da expressão monetária do capital social resultava, como observou Modesto Carvalhosa, da institucionalização na legislação societária de duas moedas, uma nominal, de simples referência, e a outra real, indexada<sup>209</sup>. Sob esse prisma, esse mecanismo, embora incluído entre as hipóteses de *aumento* de capital (art. 166, inc. I), constituía em verdade mera atualização de sua expressão monetária, que somente por apego formal à competência dos acionistas tinha a sua constatação atribuída à assembleia geral ordinária<sup>210</sup>.

Não se tratando, pois, de aumento de capital, no sentido técnico – que importa em reforma estatutária e é de competência da assembleia geral extraordinária – mas de atualização de sua expressão monetária, como aliás estava dito no art. 166, inciso I, pareceu-nos acertada a determinação contida no § 1º desse mesmo artigo, no sentido de que a deliberação da assembleia geral ordinária seria *averbada* no registro do comércio, conforme expusemos no item 29, acima. Observe-se que mesmo a indigitada Deliberação nº 1/79, da Junta Comercial de São Paulo, referida no item 29, não deixou de atentar para essa distinção – ao afirmar que é “legítimo à assembleia ordinária modificar (e não *reformular*, em substância) a cláusula estatutária relativa ao capital social” – embora não tenha dela extraído as devidas consequências.

32. O aumento de capital mediante capitalização de lucros e reservas, previsto no art. 169, constitui remanejamento de contas de balanço já aprovado, de cunho eminentemente contábil, cuja utilidade

209 *Comentários*, cit., pp. 267-9, onde tece severas críticas ao instituto criado pelo legislador de 1976.

210 Como esclarece Carvalhosa, a assembleia no caso não delibera, apenas declara a indexação; a administração aplica os índices oficiais e informa à assembleia a nova expressão monetária do capital, nada mais competindo a esta, se corretos os cálculos, além do que homologá-la (*Comentários*, cit., v. 5, p. 263). Rubens Requião também destaca esse formalismo da solução legal: “sujeitar-se essa alteração dos estatutos, decorrente de aumento compulsório e automático do capital social à deliberação da assembleia geral constitui um ato sem sentido. Não vemos, entretanto, como se possa alterar o estatuto sem o beneplácito, mesmo que estritamente formal, da assembleia geral” (*Curso de direito comercial*, São Paulo, Saraiva, 1977, v. 2, pp. 53-4).

reside no restabelecimento do equilíbrio entre o capital e o patrimônio social, via de regra influenciando na cotação do valor das ações em Bolsa<sup>211</sup>.

Embora tenha pouco inovado em relação ao Decreto-lei nº 2.627, na matéria, a lei de 1976 pôs termo às controvérsias existentes na vigência da derogada lei acionária, no tocante à necessidade ou não da distribuição dos lucros e reservas, como condição prévia para a deliberação sobre aumentos de capital mediante subscrição de ações<sup>212</sup>. Com os critérios instituídos para a fixação do preço de emissão, entre os quais se inclui o valor do patrimônio líquido da sociedade (art. 170, § 1º), tanto as reservas quanto os lucros não distribuídos deverão ser necessariamente considerados (art. 178, § 2º, *d*), cessando a discussão sobre a sua distribuição prévia antes dos aumentos de capital mediante subscrição de ações. Essa inovação contribuiu para evitar, igualmente, as dúvidas preexistentes sobre os chamados aumentos de capital “mistos”, parte pela capitalização de reservas e parte por subscrição de novas ações, independentemente da ordem em que estas operações se realizem<sup>213</sup>.

211 Cf. Modesto Carvalhosa, *Comentários*, cit., v. 5, p. 265 e s. Roblot dá uma interessante explicação sobre a utilidade da operação: “la conversion présente de multiples avantages. Elle établit une plus juste proportion entre la valeur nominale du titre et sa valeur bursière. Elle augmente la confiance des tiers qui voient les actionnaires consacrer les réserves à augmenter le capital. Les actionnaires semblent perdre leur droit sur des réserves qui étaient libres alors que le capital est intangible; mais comme ils reçoivent en général de nouvelles actions et peuvent les négocier, ils arrivent à mobiliser ainsi leur droit théorique sur les réserves” (na atualização do Tratado de Ripert, cit., pp. 1.048-9, grifos do original).

212 Nesse sentido foi afirmado, em acórdão do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro, que “é descabido e injusto impor ao acionista antigo, que não quer ou não pode subscrever aumento de capital, a sanção de perder, em benefício dos subscritores de ações novas, parte do valor patrimonial de suas ações, formado com recursos com que contribuiu... não é justo que, para o acionista manter o real valor de suas ações, já valorizadas pela correção monetária do ativo imobilizado da sociedade, tenha que desembolsar dinheiro, na subscrição de novas ações, para aumento do capital social” (extrato de acórdão de 27-11-73, publicado no repertório *O Poder Judiciário e a Jurisprudência sobre Sociedades Anônimas e Instituições Financeiras*, organizado por Nelson Laks Eizirik e Aurélio Wander Bastos, Rio de Janeiro, IBMEC, 1980, p. 92).

213 Valverde afirmava que “se a assembleia deliberar que o aumento seja feito, parte pela incorporação no capital de valores já existentes no patrimônio social e parte por subscrição ou entrada em dinheiro, é manifesto que os acionistas dissidentes ou ausentes não podem ser coagidos a integralizar as novas ações, mas devem receber da sociedade indenização correspondente ao valor da parte das ações novas, formada por valores existentes no patrimônio da sociedade” (*Sociedades*, cit., v. 2, pp. 256-7).

Mas não é apenas para os aumentos de capital que as reservas poderão ser utilizadas; no caso de aumento de capital já subscrito e não totalmente realizado, desde que existam excessos de reservas de lucros em relação à cifra do capital, a assembleia geral poderá deliberar a sua aplicação na integralização das ações subscritas (art. 199), desde, é óbvio, que essa aplicação se faça equanimemente, em proveito de todos os acionistas. Para Nilton Latorraca, essa forma de utilização das reservas equivaleria a uma distribuição de lucros, mediante crédito na conta dos acionistas<sup>214</sup>. Era essa, aliás, a diretriz seguida pela legislação fiscal, que fazia incidir o imposto de renda na fonte sobre o excesso de reservas em relação ao capital realizado; nessa hipótese “o fato gerador do imposto é a disponibilidade presumida, para os acionistas, de lucros ou reservas de lucros que a companhia tem o dever legal de distribuir e se caracteriza pela deliberação da assembleia geral que aprovar a demonstração de resultados do exercício sem destinar o excesso de lucros ou as reservas de lucros à *integralização* ou aumento do capital social, ou à distribuição como dividendos” (redação anterior do art. 551, § 4º, do Regulamento do Imposto de Renda, aprovado pelo Decreto nº 85.450/80). A integralização de ações subscritas com reservas de lucros em excesso constituía, portanto, solução interessante objetivando a economia de imposto, na medida em que elide a incidência do imposto de renda na fonte, acima mencionada.

**Anotação de ASLN:** Dispõe o art. 658 do Regulamento do Imposto de Renda:

“Art. 658. Os aumentos de capital das pessoas jurídicas mediante incorporação de lucros ou reservas não sofrerão tributação do imposto na fonte (Lei nº 8.849, de 1994, art. 3º e Lei nº 9.064, de 1995, art. 2º).

§ 1º A isenção estabelecida neste artigo se estende aos

214 *Comentários*, em conjunto com Modesto Carvalhosa, cit., v. 6, p. 92.

sócios, pessoas físicas ou jurídicas, beneficiárias de ações, quotas ou quinhões resultantes do aumento do capital social, e ao titular da firma ou empresa individual (Lei nº 8.849, de 1994, art. 3º, § 2 e Lei nº 9.064, de 1995, art. 2º).

§ 2º O disposto no parágrafo anterior não se aplica se a pessoa jurídica, nos cinco anos anteriores à data da incorporação de lucros ou reservas ao capital, restituiu capital aos sócios ou ao titular, mediante redução do capital social, caso em que o montante dos lucros ou reservas capitalizados será considerado, até o montante da redução do capital, atualizado monetariamente até 31 de dezembro de 1995, como lucro ou dividendo distribuído, sujeito, na forma da legislação pertinente, à tributação na fonte e na declaração de rendimentos, quando for o caso, como rendimento dos sócios, dos acionistas, ou do titular da pessoa jurídica (Lei nº 8.849, de 1994, art. 3º, § 3º, Lei nº 9.064, de 1995, art. 2º, e Lei nº 9.249, de 1995, art. 4º).

§ 3º Se a pessoa jurídica, dentro dos cinco anos subsequentes à data da incorporação de lucros ou reservas, restituir capital social aos sócios ou ao titular, mediante redução do capital social ou, em caso de liquidação, sob a forma de partilha do acervo líquido, o capital restituído considerar-se-á lucro ou dividendo distribuído, sujeito, nos termos da legislação pertinente, à tributação na fonte e na declaração de rendimentos, quando for o caso, como rendimento dos sócios, dos acionistas ou do titular (Lei nº 8.849, de 1994, art. 3º, § 4º, e Lei nº 9.064, de 1995, art. 2º).

§ 4º O disposto no parágrafo anterior não se aplica nos casos de (Lei nº 8.849, de 1994, art. 3º, § 5º, e Lei nº 9.064, de 1995, art. 2º):

I – aumento do capital social mediante incorporação de

reserva de capital formada com ágio na emissão de ações, com o produto da alienação de partes beneficiárias ou bônus de subscrição, ou com correção monetária do capital;

II – redução de capital em virtude de devolução aos herdeiros da parte do sócio falecido, nas sociedades de pessoas;

III – rateio do acervo líquido da pessoa jurídica dissolvida, se o aumento de capital tiver sido realizado com incorporação de ações ou quotas bonificadas por sociedade de que era sócio ou acionista;

IV – reembolso de ações, em virtude de exercício, pelo acionista, de direito de retirada assegurado pela Lei nº 6.404, de 1976.

§ 5º O disposto nos §§ 2º e 3º não se aplica às sociedades de investimento isentas de imposto (Lei nº 8.849, de 1994, art. 3º, § 6º, e Lei nº 9.064, de 1995, art. 2º).

§ 6º A sociedade incorporadora e a resultante da fusão sucedem as incorporadas ou fundidas, sem interrupção do prazo, na restrição de que tratam os §§ 2º e 3º (Lei nº 8.849, de 1994, art. 3º, § 7º, e Lei nº 9.064, de 1995, art. 2º).

§ 7º As sociedades constituídas por cisão de outra e a sociedade que absorver parcela de patrimônio da sociedade cindida sucedem a esta, sem interrupção de prazo, na restrição de que tratam os §§ 3º e 4º (Lei nº 8.849, de 1994, art. 3º, § 8º, e Lei nº 9.064, de 1995, art. 2º).

§ 8º Nos casos dos §§ 6º e 7º, a restrição aplica-se ao montante dos lucros ou reservas capitalizados, proporcional à contribuição (Lei nº 8.849, de 1994, art. 3º, § 9º, e Lei nº 9.064, de 1995, art. 2º):

I – da sociedade incorporada ou fundida para o capital

social da incorporadora ou resultante da fusão; ou

II – de parcela do patrimônio líquido da sociedade cindida para o capital social da sociedade que absorveu essa parcela”.

A capitalização de lucros e reservas, por importar em reforma do estatuto social, quer para alterar o valor nominal das ações ou elevar o seu número (art. 169, *caput*), quer para aumentar a cifra do capital, depende de deliberação da assembleia geral extraordinária, cujos efeitos em termos de modificação estatutária no âmbito interno da companhia são imediatos, ao passo que em relação a terceiros dependem do arquivamento da ata respectiva no registro do comércio (art. 166, inc. IV e § 1º), e subsequente publicação.

33. A conversão de partes beneficiárias e debêntures em ações vem prevista como modalidade de aumento de capital no inc. III, do art. 166, da Lei nº 6.404, sem que dele conste referência à correspondente deliberação da assembleia geral extraordinária; por outro lado, o § 1º desse mesmo artigo prescreve que dentro de trinta dias subsequentes à *efetivação do aumento*, a companhia requererá ao registro do comércio a sua averbação. O exame dessas duas prescrições legais deixa entrever a desnecessidade da realização de uma assembleia geral extraordinária para aprovar especificamente a conversão de debêntures e partes beneficiárias em ações, assim como para aprovar o aumento de capital decorrente dessas operações. Isto se deve ao fato de que no momento de tais conversões, tanto o aumento de capital quanto a consequente reforma estatutária já se acham previamente aprovados pelos acionistas, o que se dá por ocasião da criação desses títulos.

Com efeito, compete à assembleia geral extraordinária aprovar, com o *quorum* qualificado previsto no art. 136, a criação de partes beneficiárias (art. 136, inc. III). Essa deliberação importa necessariamente numa reforma estatutária, que abrange a aprovação de dispositivos estatutários específicos, disciplinando as características

das partes beneficiárias, as condições de emissão, a forma, prazo de duração etc. (arts. 46 a 48). Essa mesma deliberação poderá aprovar, igualmente, a inclusão no estatuto de um dispositivo que autorize a conversão de partes beneficiárias em ações, criando, ao mesmo tempo, uma reserva para tal fim (art. 48, § 2º).

O aumento de capital se consuma, portanto, independentemente da realização de nova assembleia geral extraordinária, posto que a conversão das partes beneficiárias e a transferência de valores da reserva própria para a conta do capital são levadas a cabo pelo órgão de administração, implementando a reforma estatutária anteriormente aprovada, em potência, pelo conclave extraordinário que criou as partes beneficiárias conversíveis<sup>215</sup>.

Coerentemente com esse regime jurídico, o art. 166, § 1º, da Lei nº 6.404, em harmonia com o novo sistema de publicidade instituído para os aumentos de capital das companhias, manda averbar no registro do comércio a declaração ou o comunicado do órgão de administração, atestando a “efetivação do aumento”, que na espécie analisada corresponde à conversão das partes beneficiárias em ações. É exatamente por esse motivo que tal modalidade de aumento de capital, ao reverso do que sucedia sob a égide do Decreto-lei nº 2.627, não foi incluída pela lei acionária em vigor entre as hipóteses de aumentos de capital através da capitalização de reservas (art. 166, IV – estes, sim, dependentes da realização de assembleia geral), mas no rol daquelas que já haviam sido previamente aprovadas pelos acionistas (art. 166, inc. III).

Também a conversão de debêntures em ações prescinde de nova manifestação, de caráter meramente homologatório, da assembleia geral extraordinária, uma vez que a precedente reunião de acionistas que aprova a criação e emissão desses títulos já delibera sobre todas as condições do aumento de capital (art. 122, IV, c/c os arts. 59, V, e 57)<sup>216</sup>.

215 No mesmo sentido, v. Modesto Carvalhosa, *Comentários*, cit., v. 5, p. 265, e Fran Martins, *Comentários*, cit., v. 2, t. 2, p. 450.

216 V., nesse sentido, Modesto Carvalhosa, *Comentários*, cit., v. 5, p. 265, e Fran Martins, *Comentários*, cit., p. 449.

A Lei nº 4.728, de 1965, por não conter, pela sua natureza, um sistema completo e harmônico nessa matéria, consignava a desnecessidade da segunda assembleia em um dispositivo específico, *verbis*: “a conversão de debêntures ou obrigações em ações, nas condições da emissão aprovada pela assembleia geral, *independência de nova assembleia de acionistas* e será efetivada pela Diretoria da sociedade, à vista da quitação da obrigação e pedido escrito do seu titular... dentro de 30 dias de cada aumento de capital efetuado, a Diretoria, o registrará mediante requerimento ao Registro do Comércio” (art. 46, §§ 4º e 5º).

Sobre esta modalidade de aumento de capital, merece referência a orientação fixada pela Junta Comercial do Estado de São Paulo, através de decisão de seu Plenário, que acolheu o Parecer nº 102/84 da Procuradoria Regional, confirmando a interpretação desenvolvida neste passo e no item 29, acima. Muito embora como foi visto naquele item, o referido órgão do registro do comércio não tenha criado um serviço de averbações, para atender o disposto no art. 166, § 1º, da Lei nº 6.404/76, ao examinar o aumento de capital mediante conversão de debêntures em ações, concluiu que o mesmo “é *automático*, restando à companhia comunicar ao registro do comércio o fato, para publicização do novo capital social”<sup>217</sup>.

34. O capital social pode ser aumentado mediante a subscrição de ações “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” (art. 166, inc. IV). O inciso II do artigo citado contempla os aumentos de capital realizados nas companhias que adotam o regime de capital autorizado, hipóteses em que a operação é aprovada por deliberação da assembleia

<sup>217</sup> Cf. Parecer publicado no *Boletim JUCESP* nº 174, de 26-4-84, p. 1. V., a respeito, o estudo de Egberto Lacerda Teixeira (A conversão de debêntures em ações e o aumento do capital social, *RDM*, 54:131-3), em que o preclaro jurista critica o Parecer referido, com base em argumentos que também são desenvolvidos por Tavares Guerreiro (vide nota seguinte).

geral ou do conselho de administração, observado o que a respeito dispuser o estatuto.

O exame desse dispositivo, em conjunto com o art. 168, contribui para esclarecer os aspectos controvertidos do sistema de publicidade instituído pela Lei nº 6.404 (*v.* item 29, acima). Com efeito, o aumento de capital mediante subscrição de ações, fora do regime do capital autorizado, exige que a assembleia geral extraordinária seja “convocada para decidir sobre a reforma do estatuto” (art. 166, inc. IV). Havendo previsão estatutária para que a assembleia ou o conselho de administração deliberem sobre a emissão de ações, nos limites e condições definidos pelos acionistas, o art. 168 afirma que esta decisão será adotada “independentemente de reforma estatutária”. A análise conjugada dos artigos 166 e 168 conduz à conclusão de que quando este último dispositivo estabelece que o aumento de capital não importa em reforma estatutária, está levando em consideração que no regime de capital autorizado essa reforma já foi procedida, prévia e potencialmente, pela deliberação assemblear que autorizou a emissão de ações, tanto pelo conselho de administração, como pela assembleia geral, dentro dos limites e condições minudentemente explicitadas. Tanto é assim que, no art. 166, inc. IV, está dito que a reforma estatutária se impõe “no caso de inexistir autorização de aumento, ou de estar a mesma esgotada”, numa clara afirmação de que esta autorização assemblear já importou em reforma do estatuto, em potência, cuja implementação ficará a cargo do conselho de administração ou mesmo da assembleia.

Integrando-se harmonicamente a esse sistema, os arts. 135 e 166, § 1º, prevêm que apenas haverá *arquivamento* no registro do comércio das atas das assembleias que reformem o estatuto, seja de forma potencial, como no caso do regime de capital autorizado, ou de maneira efetiva, como nas deliberações fora desse regime. Se a emissão das ações, por deliberação ou da assembleia ou do conselho de administração, constituir implemento de autorização anteriormente

concedida e constante dos estatutos, a ata respectiva será apenas *averbada* no registro do comércio<sup>218</sup>.

35. Como arremata Tavares Guerreiro na nota de conclusão de sua excelente monografia sobre o assunto, “o capital autorizado, que significa *micro* capital potencial, constitui conceito extracontábil, não possuindo materialidade suficiente para afetar as contas do patrimônio líquido. Trata-se de cláusula estatutária, ou melhor, de um regime que pode ser utilizado ou suprimido segundo as conveniências dos acionistas reunidos em assembleia geral, sem que, com sua instituição ou revogação, a sociedade se transforme de um tipo em outro e, mesmo, sem que os acionistas não controladores possam, em consequência, e *ipso facto*, retirar-se da companhia”<sup>219</sup>.

As objeções opostas a essa precisa colocação, desde a introdução desse regime de aumento de capital em nosso ordenamento positivo, pela Lei nº 4.728, de 1965, foram inicialmente enfrentadas por Luiz Gastão Leães em estudo pioneiro<sup>220</sup>, cujas conclusões acabaram por ser acolhidas pela jurisprudência, que em acórdão líder de 1976, do Tribunal de Alçada Civil de São Paulo, sufragou a tese de que a adoção do regime de capital autorizado não caracteriza a transformação da sociedade, deixando de dar origem, por via de consequência, ao direito de recesso<sup>221</sup>.

218 Pelos motivos ora expostos, e também pelos constantes do item 29, pedimos vênias para discordar do eminente José Alexandre Tavares Guerreiro, que em sua monografia aqui tantas vezes citada deixou consignada a “contradição conceitual inerente ao fato de que todo aumento de capital, afinal, exige reforma do estatuto, à vista da disposição constante do art. 5º da Lei nº 6.404, segundo a qual o estatuto da companhia deve fixar o valor do capital social, expresso em moeda nacional. Assim, o aumento de capital, ainda que procedido sob a égide do art. 168, deve sempre implicar modificação da cláusula estatutária que reflete o ditame do art. 5º” (*Regime*, cit., pp. 132-3). Em nossa opinião tanto nesta modalidade de aumento, como nas previstas no art. 166, III, a elevação do capital já fora previamente aprovada pelos acionistas, em deliberação que importa em reforma estatutária, posto que potencial, cuja implementação fica a cargo dos órgãos de administração, que adequarão o texto estatutário ao que fora deliberado pelos acionistas, simetricamente com o que sucede com o regime de publicidade aplicável aos aumentos de capital.

219 *Regime*, cit., p. 133.

220 A sociedade anônima de capital autorizado não é um novo tipo social, *Direito comercial: textos e pretextos*, São Paulo, Bushatsky, 1976, pp. 269-81.

221 AC 216.469, 3ª Câm. Civ., Rel. Martiniano de Azevedo, v. un., ac. de 28-4-1976, JTACSP,

O capital autorizado é indubitavelmente um regime jurídico que em muito contribui para a agilização do processo de aumento de capital, mormente quando o estatuto autoriza o conselho de administração a deliberar sobre a emissão de ações, conferindo maior flexibilidade na captação de recursos junto ao público investidor, embora não seja privativo das companhias abertas. Para tanto, esse regime vem acompanhado de mecanismos que dotam a administração de maiores opções para tornar viável o aumento de capital, tais como a possibilidade da exclusão do direito de preferência (art. 172) e a faculdade de emissão de bônus de subscrição (art. 75).

O exercício dos direitos conferidos por bônus de subscrição constitui modalidade de aumento de capital prevista no art. 166 (inc. III), que difere dos aumentos normais sob o regime do capital autorizado (inc. II). Também neste caso, não prevê a lei específica deliberação da assembleia geral extraordinária para aprovar a operação, na medida em que esse título é de emissão privativa das companhias que adotam o regime do capital autorizado. Com efeito, a assembleia geral extraordinária, ao inserir no estatuto cláusulas pertinentes ao regime do capital autorizado, poderá cometer ao conselho de administração competência para deliberar sobre a emissão de bônus de subscrição (art. 142, VII). Essa deliberação assemblear já importa em reforma potencial do regulamento societário, cuja materialização, nos termos do art. 166, inciso III, prescinde de nova intervenção do conclave de acionistas.

Como preleciona Modesto Carvalhosa, “no aumento de capital pelo exercício de direitos conferidos por bônus de subscrição, não prevê a lei deliberação da assembleia geral. Consequentemente, o exercício do direito não se dá na época em que a companhia decidir aumentar o seu capital. Dá-se exatamente o inverso: a sociedade aumentará o capital, no momento em que os titulares dos bônus exibirem os

títulos à sociedade, para o exercício do direito de subscrição ... tendo sido tal aumento predeterminado, a parte do capital autorizado a ele destinado será destacada para cumprimento da obrigação, não podendo a companhia dispor de tal parcela para outro fim. E consoante o regime do capital autorizado, o aumento respectivo será automático, bastando o seu arquivamento no registro do comércio”<sup>222</sup>.

**Anotação de ASLN:** O fato de o aumento ser automático no regime de capital autorizado não significa que a companhia está autorizada a quebrar a proporcionalidade indicada no inciso I do art. 136 da Lei nº 6.404/76. *Vide* Parecer CVM/SJU nº 066/83: “Não se deve confundir a simples autorização estatutária para aumento de capital (art. 168 da Lei n. 6.404/76) com a prévia autorização para quebra de proporcionalidade. A aprovação por *quorum* qualificado e pelos preferencialistas das classes interessadas no aumento, reunidos em assembleia especial (art. 136, § 1º, da Lei n. 6.404/76) far-se-á necessária, ainda que exista capital autorizado, desde que não esteja prevista, de forma expressa e precisa, a possibilidade de aumento de capital, sem observância da proporcionalidade indicada no inciso I do art. 136 da lei societária”. Parecer CVM/SJU nº 001/80: “A autorização estatutária para aumento de capital não implica autorização para quebra de proporção na participação das diversas espécies e classes de ações no capital social. Da previsão estatutária para emissão de ações com quebra da proporção preexistente, devem constar, minuciosa e claramente, as condições em que esse aumento se processará”.

A outra espécie de aumento de capital peculiar ao regime do capital autorizado – decorrente do exercício de opções de compra de

<sup>222</sup> *Comentários*, cit., 1984, v. 3, pp. 15-6.

ações – igualmente prescinde da realização de específica assembleia geral extraordinária (art. 166, inc. II)<sup>223</sup>, visto que a deliberação dos acionistas sobre a operação se dá antecipadamente, ao aprovarem o plano de outorga de opções aos administradores, empregados ou pessoas naturais que prestam serviços à companhia ou a sociedade sob o seu controle (art. 168, § 3º).

**Anotação de ASLN:** O § 3º do art. 168 da Lei nº 6.404/76 autoriza a aprovação de plano de opção de compra de ações. Os requisitos para a adoção desse plano são os seguintes: (i) a previsão estatutária de capital autorizado; (ii) o respeito aos limites do capital autorizado; (iii) a aprovação do plano em assembleia geral; e (iv) ter o plano como destinatários os administradores ou empregados, ou a pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou a sociedade sob seu controle. Frequentemente, as ações a serem utilizadas no plano de opção são as existentes em tesouraria, hipótese em que a CVM tem entendido que a operação não se enquadra no disposto na Instrução CVM nº 10/80 (*vide* decisão do Colegiado da CVM, Proc. RJ 2001/8489, Reg. 3478/2001, Rel. Diretor Marcelo Trindade, j. 3.1.2002).

<sup>223</sup> Cf. Modesto Carvalhosa, *Comentários*, cit., v. 5, p. 265.