

F Á B I O

U L H O A

C O E L H O

Curso de Direito Comercial

direito de empresa



F Á B I O U L H O A C O E L H O

Professor Titular de Direito Comercial
da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo

Curso de Direito Comercial

direito de empresa

VOLUME 2

16ª edição
2012

 **Editora
Saraiva**



Rua Henrique Schaumann, 270, Cerqueira César — São Paulo — SP
CEP 05413-909 – PABX: (11) 3613 3000 – SACJUR: 0800 055 7688 – De 2ª a 6ª, das 8:30
às 19:30

saraivajur@editorasaraiva.com.br

Acesse www.saraivajur.com.br

FILIAIS

AMAZONAS / RONDÔNIA / RORAIMA / ACRE

Rua Costa Azevedo, 56 – Centro – Fone: (92) 3633-4227 – Fax: (92) 3633-4782 – Manaus

BAHIA / SERGIPE

Rua Agripino Dórea, 23 – Brotas – Fone: (71) 3381-5854 / 3381-5895 – Fax: (71) 3381-0959 – Salvador

BAURU (SÃO PAULO)

Rua Monsenhor Claro, 2-55/2-57 – Centro – Fone: (14) 3234-5643 – Fax: (14) 3234-7401 – Bauru

CEARÁ / PIAUÍ / MARANHÃO

Av. Filomeno Gomes, 670 – Jacarecanga – Fone: (85) 3238-2323 / 3238-1384 – Fax: (85) 3238-1331 –

Fortaleza

DISTRITO FEDERAL

SIA/SUL Trecho 2 Lote 850 — Setor de Indústria e Abastecimento – Fone: (61) 3344-2920 / 3344-2951 –

Fax: (61) 3344-1709 — Brasília

GOIÁS / TOCANTINS

Av. Independência, 5330 – Setor Aeroporto – Fone: (62) 3225-2882 / 3212-2806 – Fax: (62) 3224-3016 –

Goiânia

MATO GROSSO DO SUL / MATO GROSSO

Rua 14 de Julho, 3148 – Centro – Fone: (67) 3382-3682 – Fax: (67) 3382-0112 – Campo Grande

MINAS GERAIS

Rua Além Paraíba, 449 – Lagoinha – Fone: (31) 3429-8300 – Fax: (31) 3429-8310 – Belo Horizonte

PARÁ / A MAPÁ

Travessa Apinagés, 186 – Batista Campos – Fone: (91) 3222-9034 / 3224-9038 – Fax: (91) 3241-0499 –

Belém

PARANÁ / SANTA CATARINA

Rua Conselheiro Laurindo, 2895 – Prado Velho – Fone/Fax: (41) 3332-4894 – Curitiba

PERNAMBUCO/PARAÍBA/R. G. DO NORTE/ALAGOAS

Rua Corredor do Bispo, 185 – Boa Vista – Fone: (81) 3421-4246 – Fax: (81) 3421-4510 – Recife

RIBEIRÃO PRETO (SÃO PAULO)

Av. Francisco Junqueira, 1255 – Centro – Fone: (16) 3610-5843 – Fax: (16) 3610-8284 – Ribeirão Preto

RIO DE JANEIRO/ESPÍRITO SANTO

Rua Visconde de Santa Isabel, 113 a 119 – Vila Isabel – Fone: (21) 2577-9494 – Fax: (21) 2577-8867 /
2577-9565 – Rio de Janeiro

RIO GRANDE DO SUL

Av. A. J. Renner, 231 – Farrapos – Fone/Fax: (51) 3371-4001 / 3371-1467 / 3371-1567 – Porto Alegre

SÃO PAULO

Av. Antártica, 92 – Barra Funda – Fone: PABX (11) 3616-3666 – São Paulo

ISBN 978-85-02-14747-8

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

Coelho, Fábio Ulhoa

Curso de direito comercial, volume 2 : direito de empresa / Fábio Ulhoa Coelho. — 16. ed. — São Paulo : Saraiva, 2012.

1. Direito comercial I. Título.

CDU-347.7

Índice para catálogo sistemático:

1. Direito comercial 347.7

Diretor editorial Luiz Roberto Curia

Diretor de produção editorial Lúcia Alves

Editor Jônatas Junqueira de Mello

Assistente editorial Sirlene Miranda de Sales

Produção editorial Clarissa Boraschi Maria

Preparação de originais Ana Cristina Garcia / Maria Izabel Barreiros Bitencourt Bressan
/ Raquel Benchimol de Oliveira Rosenthal

Arte e diagramação Cristina Aparecida Agudo de Freitas / Claudirene de Moura Santos
Silva

Revisão de provas Rita de Cássia Queiroz Gorgati / Luciene R. Brocchi

Serviços editoriais Ana Paula Mazzoco / Elaine Cristina da Silva

Capa Conexão Editorial

Produção gráfica Marli Rampim

Produção eletrônica Ro Comunicação

Data de fechamento da edição: 25-8-2011

Dúvidas?

Acesse www.saraivajur.com.br

Nenhuma parte desta publicação poderá ser reproduzida por qualquer meio ou forma
sem a prévia autorização da Editora Saraiva.

A violação dos direitos autorais é crime estabelecido na Lei n. 9.610/98 e punido pelo
artigo 184 do Código Penal.

DADOS DE COPYRIGHT

Sobre a obra:

A presente obra é disponibilizada pela equipe [X Livros](#) e seus diversos parceiros, com o objetivo de disponibilizar conteúdo para uso parcial em pesquisas e estudos acadêmicos, bem como o simples teste da qualidade da obra, com o fim exclusivo de compra futura.

É expressamente proibida e totalmente repudiável a venda, aluguel, ou quaisquer uso comercial do presente conteúdo

Sobre nós:

O [X Livros](#) e seus parceiros disponibilizam conteúdo de domínio público e propriedade intelectual de forma totalmente gratuita, por acreditar que o conhecimento e a educação devem ser acessíveis e livres a toda e qualquer pessoa. Você pode encontrar mais obras em nosso site: xlivros.com ou em qualquer um dos sites parceiros apresentados neste link.

Quando o mundo estiver unido na busca do conhecimento, e não lutando por dinheiro e poder, então nossa sociedade enfim evoluirá a um novo nível.

A Beatriz

ÍNDICE

Nota da 12ª edição

Terceira Parte

TEORIA GERAL DAS SOCIEDADES

Capítulo 16

INTRODUÇÃO AO DIREITO SOCIETÁRIO

1. As sociedades empresárias

2. Personalização das sociedades empresárias

2.1. Natureza e conceito de pessoa jurídica

2.2. Quadro geral das pessoas jurídicas

2.3. Efeitos da personalização

2.4. Início e término da personalização

2.5. Limites da personalização

3. Classificação das sociedades empresárias

3.1. Sociedades de pessoa ou de capital

3.2. Sociedades contratuais e institucionais

3.3. Sociedades pluripessoais e unipessoais

3.4. Estabilidade ou instabilidade do vínculo

3.5. Responsabilidade dos sócios

3.6. Sociedade de grande porte

4. Nacionalidade da sociedade

Capítulo 17

DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA

1. Introdução

2. A teoria da desconsideração

- 2.1. Princípio da autonomia patrimonial
- 2.2. Aplicação correta da teoria da desconsideração
- 2.3. O pressuposto da licitude
- 2.4. Formulação objetiva da teoria da desconsideração
- 2.5. Desconsideração inversa
- 3. A aplicação incorreta da teoria da desconsideração
- 4. Offshore companies
- 5. A desconsideração no direito brasileiro
- 6. Aspectos processuais da teoria da desconsideração

Quarta Parte

A SOCIEDADE ANÔNIMA

Capítulo 18

INTRODUÇÃO

- 1. Alguma história
- 2. Conceito de sociedade anônima
- 3. Classificação das sociedades anônimas
- 4. Mercado de capitais
 - 4.1. Comissão de Valores Mobiliários
 - 4.2. Bolsas de valores
- 5. Nome empresarial
- 6. Essência mercantil

Capítulo 19

AÇÃO

- 1. Valor da ação
 - 1.1. Valor nominal
 - 1.2. Valor patrimonial
 - 1.3. Valor de negociação
 - 1.4. Valor econômico
 - 1.5. Preço de emissão
 - 1.6. Diluição da participação acionária

- 1.7. Conclusão: o valor da ação
- 2. Classificação
 - 2.1. Espécies
 - 2.1.1. Ações preferenciais
 - 2.1.2. Restrição ao direito de voto
 - 2.1.3. Desprestígio das ações preferenciais
 - 2.1.4. Ações de fruição
 - 2.2. Forma
 - 2.3. Classe
- 3. Emissão e subscrição
- 4. Circulação
 - 4.1. Ações não integralizadas
 - 4.2. Negociação com as próprias ações
 - 4.3. Suspensão da circulação
 - 4.4. Cancelamento da ação
 - 4.4.1. Cancelamento como objetivo
 - 4.4.2. Cancelamento como efeito
- 5. Certificado de ações
- 6. Depósito ou custódia de ações
- 7. Oneração das ações

Capítulo 20

VALORES MOBILIÁRIOS

- 1. Introdução
 - 1.1. Conceito de valor mobiliário
 - 1.2. Valor mobiliário e títulos de crédito
- 2. Debêntures
 - 2.1. Operacionalização
 - 2.2. Espécies de debêntures
 - 2.3. Debêntures perpétuas
 - 2.4. Agente fiduciário dos debenturistas
- 3. Bônus de subscrição
- 4. Partes beneficiárias
- 5. Commercial paper
- 6. ADR e BDR

Capítulo 21

CAPITAL SOCIAL

1. Função do capital social
2. Formação do capital social
 - 2.1. Capital social e reserva de capital
 - 2.2. A mora do acionista
3. Aumento do capital social
 - 3.1. Aumento de capital sem novos recursos
 - 3.2. Capital autorizado
 - 3.3. Opção de compra de ações
4. Redução do capital social
5. A subcapitalização

Capítulo 22

CONSTITUIÇÃO

1. Requisitos preliminares
2. Constituição por subscrição pública
 - 2.1. Registro da emissão
 - 2.2. Colocação das ações
 - 2.3. Assembleia de fundação
3. Constituição por subscrição particular
4. Providências complementares
5. Abertura e fechamento do capital

Capítulo 23

ÓRGÃOS SOCIETÁRIOS

1. Introdução
2. Assembleia geral
 - 2.1. Espécies de assembleia geral
 - 2.2. Convocação
 - 2.2.1. Competência
 - 2.2.2. Modo

- 2.3. Quorum de instalação e deliberação
- 2.4. Legitimação e representação
- 2.5. Procedimento
- 2.6. Ata
- 3. Conselho de administração
 - 3.1. Modalidades de votação
 - 3.2. Voto múltiplo
 - 3.3. Eleição em separado
 - 3.4. O mandato e sua interrupção
 - 3.5. Formalidades
- 4. Diretoria
- 5. Conselho fiscal
- 6. Órgãos societários e centros de poder: a participação dos empregados

Capítulo 24

ADMINISTRAÇÃO DA COMPANHIA

- 1. Sistemas de administração da companhia
- 2. Os administradores
- 3. Regime jurídico do diretor
- 4. Deveres dos administradores
 - 4.1. Diligência
 - 4.2. Desvio de finalidade e lealdade
 - 4.3. Informação ao mercado
- 5. Responsabilidade civil dos administradores
 - 5.1. Sistemas de responsabilidade civil
 - 5.2. Fundamento da responsabilidade objetiva
 - 5.3. Natureza da responsabilidade dos administradores
 - 5.4. Apuração e efetivação da responsabilidade dos administradores
 - 5.5. Responsabilidade por ato de outro administrador
 - 5.6. Administradores de instituições financeiras

Capítulo 25

RELAÇÕES DE PODER NA COMPANHIA

1. As posições dos acionistas

2. Acionista controlador

2.1. Organização do poder de controle

2.2. Responsabilidade do controlador por obrigações sociais

2.3. Abuso de poder de controle

2.4. Alienação de poder de controle

3. Estabilização das relações de poder: direitos essenciais

3.1. Participação no acervo

3.2. Fiscalização da administração

3.3. Direito à informação

3.4. Direito de preferência

3.5. Direito de recesso

3.5.1. Hipóteses de recesso

3.5.2. Valor do reembolso

4. Direito de voto

4.1. O voto do preferencialista

4.2. Exercício irregular

5. Acordo de acionistas

5.1. Acordo de acionistas e direito de voto

5.2. Representante do acordo

5.3. Executividade

6. Governança corporativa

Capítulo 26

RESULTADOS SOCIAIS

1. Demonstrações financeiras

2. Destinação dos resultados sociais

3. Participação dos acionistas nos lucros

4. Dividendo obrigatório

5. Dividendo preferencial

5.1. Dividendo fixo

5.2. Dividendo mínimo

5.3. Cumulatividade

5.4. Dividendo preferencial no mercado de capitais

6. Juros sobre o capital social

6.1. Juros sobre o capital não são dividendos

6.2. Imputação dos juros aos dividendos

6.3. A Deliberação n. 207 da CVM

7. Reservas de lucro

Quinta Parte

A SOCIEDADE LIMITADA E OUTROS TEMAS

Capítulo 27

NATUREZA E REGIME DA SOCIEDADE LIMITADA

1. Interesse social e interesses dos sócios

2. As relações entre os sócios

3. Alguma história

4. Legislação aplicável

5. A questão da natureza da sociedade limitada

5.1. Exame do contrato social

5.2. Contratualidade da natureza

6. Espécies de sociedade limitada

7. Sociedade limitada unipessoal (EIRELI)

Capítulo 28

CONSTITUIÇÃO DA SOCIEDADE LIMITADA

1. Contrato social

1.1. O contrato plurilateral

1.2. O vínculo societário contratual

2. Requisitos de validade

3. Pressupostos de existência

4. Cláusulas contratuais

5. Forma

6. Sociedade irregular

7. Alteração contratual

8. Constituição por transformação de registro

Capítulo 29

DEVERES E RESPONSABILIDADE DOS SÓCIOS

1. Integralização do capital social
 - 1.1. Relação entre sócio e sociedade
 - 1.2. Sócio remisso
2. Responsabilidade pelas obrigações sociais
 - 2.1. Responsabilidade limitada
 - 2.2. Responsabilidade ilimitada
 - 2.3. Responsabilidade por irregularidades
 - 2.4. Responsabilidade subsidiária
3. Dever de lealdade
4. Expulsão do sócio
 - 4.1. Expulsão como sanção
 - 4.2. Expulsão não sancionadora

Capítulo 30

DIREITOS DO SÓCIO

1. Introdução
2. Participação nos resultados sociais
3. Lucro e pro labore
4. Participação nas deliberações sociais
 - 4.1. Assembleia de sócios
 - 4.2. Reunião de sócios
 - 4.3. Quorum de deliberação
 - 4.4. Direito de voto
 - 4.5. Deliberações sociais na microempresa e empresa de pequeno porte
5. Fiscalização da administração
6. Direito de retirada
7. Direito de preferência

Capítulo 31

ADMINISTRAÇÃO DA SOCIEDADE LIMITADA

1. Diretoria
2. Responsabilidade do administrador
3. Responsabilidade tributária
4. Representação da sociedade
 - 4.1. Teoria ultra vires
 - 4.2. Condições de representação

Capítulo 32

DISSOLUÇÃO DA SOCIEDADE EMPRESÁRIA

1. Dissolução-procedimento
2. Dissolução-ato
 - 2.1. Causas da dissolução
 - 2.2. Regularidade fiscal
3. Liquidação e partilha
4. Dissolução parcial da sociedade limitada
 - 4.1. Unipessoalidade temporária
 - 4.2. Causas da dissolução parcial
 - 4.3. Apuração de haveres e reembolso
 - 4.4. Dissolução parcial judicial

Capítulo 33

TIPOS SOCIETÁRIOS MENORES

1. Normas gerais (sociedade simples)
2. Sociedade em comandita
 - 2.1. Comandita simples
 - 2.2. Comandita por ações
3. Sociedade em nome coletivo
4. Conta de participação

Capítulo 34

RELAÇÕES ENTRE SOCIEDADES

1. Operações societárias

1.1. Procedimento

1.2. Direitos dos credores

1.3. Direito de recesso

2. Ligações societárias

3. Disciplina da concorrência

3.1. Atos de concentração

3.2. Poder de controle

Bibliografia

NOTA DA 12ª EDIÇÃO

Direito Comercial é uma disciplina de muitos nomes, no mundo todo: Mercantil, Empresarial, dos Negócios etc. O Código Civil abriga, desde 2002, parte das disposições legais que regem a matéria objeto de estudo da disciplina no seu Livro “Direito de Empresa”, com o que lhe deu mais um nome.

A partir da 10ª edição, o *Curso de Direito Comercial* passou a ostentar, no título, a referência a esse novo nome da disciplina, com o objetivo de dissipar algumas dúvidas que têm surgido entre estudantes e profissionais do direito.

Terceira Parte

TEORIA GERAL DAS SOCIEDADES

Capítulo 16

INTRODUÇÃO AO DIREITO SOCIETÁRIO

1. AS SOCIEDADES EMPRESÁRIAS

Atividades econômicas de pequeno porte podem ser exploradas por uma pessoa (natural), sem maiores dificuldades. Na medida, porém, em que se avolumam e ganham complexidade, exigindo maiores investimentos ou diferentes capacitações, as atividades econômicas não mais podem ser desenvolvidas, com eficiência, por um indivíduo apenas. O seu desenvolvimento pressupõe, então, a aglutinação de esforços de diversos agentes, interessados nos lucros que elas prometem propiciar. Essa articulação pode assumir variadas formas jurídicas, dentre as quais a de uma *sociedade*.

Em outros termos, se duas ou mais pessoas pretendem desenvolver, em conjunto, uma atividade econômica, abrem-se-lhes algumas alternativas, no plano do direito, para a composição dos seus interesses. As alternativas se diferenciam, por exemplo, no tocante ao regime tributário aplicável, que aumenta ou reduz o custo da atividade, refletindo, por evidente, nos resultados; diferenciam-se, também, no aspecto relativo à gestão, ou seja, a quem cabe tomar as decisões e negociar com terceiros; principalmente, porém, apresentam tais alternativas diferenças quanto à participação nos

resultados positivos ou negativos do esforço comum. Imagine-se, para ilustrar, que dois engenheiros de diferentes especialidades identificam, no mercado, a demanda por serviços de consultoria técnica, que depende do conhecimento de ambas as áreas de especialização. Cada um tem seus próprios clientes, e o trabalho conjunto abre a perspectiva de ampliação das carteiras. Considerem-se, então, as seguintes hipóteses de exploração dessa oportunidade: *a*) acertam, oralmente, que desenvolverão o trabalho conjunto de consultoria, definindo caso a caso os honorários de cada um, a serem pagos pelo contratante; *b*) firmam instrumento escrito, obrigando-se a subcontratar um ao outro, na hipótese de serviço relacionado à consultoria conjunta, fixando desde logo a remuneração; *c*) constituem uma sociedade para a prestação do serviço.

Nota-se que as alternativas correspondem a diferentes graus de comprometimento jurídico (e mesmo psicológico), e não se deve afastar a hipótese de paulatina evolução de uma às outras, na medida em que crescerem as oportunidades de realização de trabalho, os ganhos e a confiança recíproca. Na situação *a*, como a definição dos honorários é específica para cada serviço e não existe instrumento escrito, pode-se dizer que é mínimo o grau de comprometimento entre os engenheiros. Se, realizados os primeiros trabalhos em parceria, um deles não se satisfizer inteiramente, o desfazimento do vínculo será simples e independerá de maiores negociações ou formalidades. Já na hipótese *b*, a insatisfação quanto ao preço dos serviços subcontratados exigirá revisão do acordo, e, se o descontentamento alcançar o próprio negócio, isto é, a forma pela qual se desenvolve o trabalho conjunto, será o caso de rescisão do vínculo contratual. Como as partes se encontram formalmente obrigadas, a revisão e a rescisão devem ser objeto de renegociação formal. Frustrada esta, somente mediante indenização dos danos poderá o parceiro insatisfeito desligar-se do vínculo. Mas a questão torna-se muito mais complexa no caso *c*, porque a sociedade é a forma jurídica que corresponde ao mais elevado grau de comprometimento entre dois agentes econômicos. Como pessoa jurídica, ela possui patrimônio próprio, créditos a realizar, negócios com terceiros, responsabilidades perante empregados e fisco, aspectos que não podem ser desconsiderados ao término da parceria. Por outro lado, a participação

societária (isto é, os direitos dos sócios na sociedade), conforme será examinado no momento oportuno, é de difícil avaliação econômica.

Destaco que as distinções até aqui assinaladas entre as três alternativas de articulação entre os engenheiros dizem respeito ao encerramento do esforço comum. Há diferenças, também, e importantes, no que se poderia chamar de *gestão* do negócio. Quando se opta pela constituição de sociedade, devem os agentes definir quem é responsável por administrá-la, ou, senão, como resolver-se-ão entre os sócios os impasses relativos à administração dos interesses comuns. Assuntos como contratação e dispensa de empregados, fixação de salários, gastos com aluguel, mobiliário e equipamentos, preço dos produtos ou serviços fornecidos, controle de caixa, contatos com clientes e muitos outros devem ficar necessariamente sob a responsabilidade de alguém. Outras fórmulas de investimento comum implicam menor complexidade na gestão do negócio, porque os agentes preservam a autonomia administrativa. Lembre-se, por fim, que certas opções se desdobram: decidido formar a sociedade, cabe avaliar se é mais adequada a limitada ou a anônima; optando por esta última, devem-se definir a quantidade e a espécie de ações de cada sócio, as regras sobre a distribuição dos resultados etc.

O mesmo quadro, em princípio, observa-se também em grandes empreendimentos, quando as alternativas dos agentes são acordos operacionais, consórcio, agrupamento complementar, incorporação e outras. Em suma, a realização de investimentos comuns para a exploração de atividade econômica pode revestir variadas formas jurídicas, e uma delas é a sociedade empresária. Delimitar as exatas consequências da escolha por certa forma, no tocante aos custos do investimento, gestão do negócio e à composição dos interesses dos empreendedores e investidores envolvidos, é tarefa do direito comercial, enquanto tecnologia. E, para tanto, o profissional da área necessita compreender e operacionalizar conceitos de um capítulo específico desse conhecimento, o direito societário.

A realização de investimentos comuns para a exploração de atividade econômica pode revestir várias formas jurídicas, entre as quais a “sociedade empresária”.

Sociedade empresária é a pessoa jurídica que explora uma empresa. Atente-se que o adjetivo “empresária” conota ser a própria sociedade (e não os seus sócios) a titular da atividade econômica. Não se trata, com efeito, de sociedade *empresarial*, correspondente à sociedade *de empresários*, mas da identificação da pessoa jurídica como o agente econômico organizador da empresa. Essa sutileza terminológica, na verdade, justifica-se para o direito societário, em razão do princípio da autonomia da pessoa jurídica, o seu mais importante fundamento. Empresário, para todos os efeitos de direito, é a sociedade, e não os seus sócios. É incorreto considerar os integrantes da sociedade empresária como os titulares da empresa, porque essa qualidade é da pessoa jurídica, e não dos seus membros.

Além dos limites da linguagem técnica, chamam-se “empresários” os sócios da sociedade empresária. Assim eles se identificam nos círculos sociais, e até mesmo em instrumentos jurídicos, como escrituras e contratos. O uso atécnico da expressão, contudo, embora largo, não pode confundir o entendimento da matéria em seus exatos contornos jurídicos. Defina-se, pois, desde logo, que, no direito societário, a *sociedade* é a empresária, e não os seus sócios. Estes serão chamados, aqui, de *empreendedores* ou *investidores*; no primeiro caso, para a identificação dos sócios que, além de investirem capital, são responsáveis pela concepção e condução do negócio e, no último, dos que contribuem apenas com capital para o desenvolvimento da empresa.

Quando o ordenamento jurídico brasileiro era filiado ao sistema francês de disciplina privada da economia, fundado na teoria dos atos de comércio (Cap. 1), adotava o conceito de sociedade *comercial* para a identificação da pessoa jurídica exercente das mais importantes atividades econômicas. Distinguia-a, então, da sociedade civil pela natureza de seu objeto. Sendo este a exploração de negócio definido como ato de comércio, submetia-se a sociedade ao regime próprio do direito comercial (isto é, estava sujeita a falência, podia pleitear concordata, tinha obrigações específicas de escrituração de livros etc.). Se o objeto social, no entanto, não fosse ato de comércio, era civil a sociedade. Tal critério apenas se excepcionava em relação às sociedades por ações, submetidas ao regime comercial em razão

apenas da forma, independentemente do objeto (LSA, art. 2º, § 1º). Na transição para o sistema italiano, com a incorporação da teoria da empresa, o direito societário brasileiro pôde afastar essa classificação. Sociedade empresária não é, assim, apenas um nome diferente para o que todos conheciam por sociedade comercial. Trata-se de conceito mais amplo, que abarca uma das maneiras de se organizar, a partir de investimentos comuns de mais de um agente, a atividade econômica de produção ou circulação de bens ou serviços. O Código Civil de 2002, ao entrar em vigor, completou a fase de transição do direito privado brasileiro em direção à teoria da empresa. A partir de sua vigência, superou-se a teoria dos atos de comércio como critério de delimitação do âmbito de incidência da disciplina jurídico-comercial. De notar que, a exemplo do verificado há mais de 60 anos, na Itália, onde a teoria da empresa foi criada em 1942, ainda permanecerá no Brasil a bipartição do direito privado (em direito civil e comercial). Diversos dispositivos do CC (por exemplo, o art. 998, que determina seja o ato constitutivo da sociedade simples inscrito no Registro Civil das Pessoas Jurídicas, enquanto o das sociedades empresárias são arquivados na Junta Comercial) apontam para a sobrevivência de dois *regimes* jurídicos à unificação *legislativa* do direito privado. Na verdade, a teoria da empresa apenas altera os contornos delimitadores do âmbito correspondente ao direito civil e ao comercial.

2. PERSONALIZAÇÃO DAS SOCIEDADES EMPRESÁRIAS

Há direitos, como o do Reino Unido (Farrar-Hannigan, 1985:79/81), que associam a personalização da sociedade à limitação da responsabilidade dos sócios. Para tais sistemas, as sociedades em que os sócios respondem integralmente pelas obrigações sociais são despersonalizadas. Em outras ordens jurídicas, inclusive a brasileira, não existe necessária correlação entre esses dois temas societários. A personalização da sociedade não está ligada sempre à limitação da responsabilidade dos seus integrantes. Quer dizer, há no Brasil sociedades personalizadas em que sócios respondem ilimitadamente pelas obrigações sociais (p. ex., a sociedade empresária em nome coletivo), assim como há uma hipótese de articulação de esforços despersonalizada, em que os participantes podem responder dentro de um

limite (o sócio participante da conta de participação, se assim previsto em contrato).

As sociedades empresárias são sempre personalizadas, ou seja, são pessoas distintas dos sócios, titularizam seus próprios direitos e obrigações (a conta de participação não é, a rigor, sociedade, mas um contrato de investimento comum que a lei preferiu chamar de sociedade: Cap. 33, item 4). O estudo das sociedades empresárias, por isso, convém seja iniciado pelo da teoria das pessoas jurídicas.

2.1. Natureza e Conceito de Pessoa Jurídica

É comum, na doutrina comercialista, evitar a discussão acerca do conceito e da natureza da pessoa jurídica. Para alguns autores, o exame do complicado tema não é imprescindível à compreensão do direito positivo aplicável às sociedades (Requião, 1971, 1:278/279); para outros, tal exame pertence a capítulos distintos do conhecimento jurídico, como o direito civil ou a filosofia do direito (Borges, 1959:267). Não deixam de ter razão, em certo sentido. Observo, porém, que parte da *crise* em que se encontra o princípio da autonomia patrimonial, nos tempos que correm (item 2.5), talvez possa ser creditada à desqualificação doutrinária da discussão, à diluição da compreensão global do instituto, entre os tecnólogos do direito societário.

Começo pela natureza: muitas foram as soluções tentadas pelos teóricos para organizar o argumento da questão ontológica da pessoa jurídica. Essas soluções dividem-se, fundamentalmente, em duas. De um lado, as teorias pré-normativistas, que consideram as pessoas jurídicas *seres* de existência anterior e independente da ordem jurídica. Para os seus adeptos, a disciplina legal da pessoa jurídica é mero reconhecimento de algo preexistente, que a ordem positiva não teria como ignorar. Segundo entendem, além do ser humano, também elas se apresentam ao direito como realidades incontestáveis, como os reais sujeitos das ações dotadas de significado jurídico. De outro lado, encontram-se as teorias normativistas sustentando o oposto, isto é, as pessoas jurídicas como criação do direito. Fora da previsão legal correspondente, não se as encontram em nenhum lugar. No primeiro grupo, estão a teoria “orgânica” e a da “realidade objetiva”; no

segundo, a da “ficção” e a da “realidade jurídica” (Ferrara, 1921:346/348 e 359; Beviláqua, 1908:258).

A doutrina pré-normativista tende a considerar a natureza das pessoas jurídicas como semelhante à dos homens. Há, inclusive, discussão acerca do gênero da semelhança, se por analogia proporcional ou por atribuição (Oliveira, 1979:16/20). Ao seu turno, a normativista tende a contrapor a intangibilidade das pessoas jurídicas à realidade dos seres humanos. Nesse contexto, ressalta-se a importante e curiosa contribuição de Kelsen, que, sendo inegavelmente um normativista, não vislumbra diferença nenhuma entre as duas espécies de pessoas, a física e a jurídica. Para ele, são ambos conceitos auxiliares da ciência do direito; instrumentos para facilitar a descrição de complexas normas jurídicas. O homem, para a ordem positiva, não é necessariamente titular de direitos e obrigações, e a escravidão demonstra que a natureza humana não *força* determinada solução jurídica. Quer dizer, também a pessoa física é simples criação do direito (1960:242). Outro normativista, Tullio Ascarelli, considera a pessoa jurídica a síntese de um conjunto de disposições legais, o resumo de uma disciplina; seria uma noção destinada apenas a facilitar a referência a regras jurídicas complexas e esparsas (1959:235/270; Comparato, 1977:256/261).

As concepções kelseniana e ascarelliana apontam o caminho para a solução da questão. Os interesses dos seres humanos — dos “nascidos do ventre de uma mulher”, como diz Ascarelli, para afastar a menor possibilidade de dúvida acerca do que se está falando —, na complexa sociedade dos nossos tempos, compõem-se a partir de regras positivadas, isto é, legitimadas pela forma de sua criação e aplicação. Ao se referirem às pessoas jurídicas, essas regras não se reportam a nenhuma realidade preexistente, mas apenas indicam como determinados conflitos de interesse devem ser superados. No final, o que está em jogo, nas questões relativas a pessoas jurídicas, é sempre a distribuição de bens entre indivíduos: quem usufrui o quê. A natureza das pessoas jurídicas, assim, é a de uma *ideia*, cujo sentido é partilhado pelos membros da comunidade jurídica, que a utilizam na composição de interesses (Coelho, 1989:72/74).

A pessoa jurídica não preexiste ao direito; é apenas uma ideia, conhecida dos advogados, juízes e demais membros da comunidade jurídica, que auxilia a composição de interesses ou a solução de conflitos.

A abstração da questão ontológica não interfere na discussão do conceito de pessoa jurídica. Pelo contrário, esta última apresenta contornos operacionais com os quais o tecnólogo do direito está bastante familiarizado, o que facilita muito sua compreensão. A indagação, agora, não é mais sobre a essência do instituto, mas sobre as implicações jurídicas da atribuição de personalidade a certo ente. Quando a lei define que as sociedades empresárias são pessoas jurídicas, que exatamente significa isso?

Sujeito de direito é conceito mais amplo que pessoa: nem todos os sujeitos são personalizados. Em outros termos, os titulares de direitos e obrigações podem ou não ser dotados de personalidade jurídica. Se se considerarem todas as situações em que a ordem jurídica atribui o exercício de direito ou (o que é o mesmo, visto pelo ângulo oposto) o cabimento de prestação, sujeito será o titular do primeiro ou o devedor da última. No conceito de sujeito de direito encontram-se, assim, não só as pessoas, físicas ou jurídicas, como também algumas “entidades” despersonalizadas. São o espólio, a massa falida, o condomínio horizontal, o nascituro e outras, consideradas juridicamente aptas ao exercício de direitos e assunção de obrigações. O espólio, enquanto não definida judicialmente a partilha dos bens deixados por morte, é o sujeito ao qual compete exercer os direitos e prestar os deveres atribuídos ao morto, ainda em vida ou mesmo após o falecimento. Os tributos incidentes sobre a propriedade imobiliária do *de cuius*, por exemplo, devem ser suportados pelo espólio, assim como lhe cabe a renda proveniente de aluguel por ela proporcionada. A massa falida, comunhão dos interesses dos credores de um empresário com falência decretada, substitui este último nas ações de que era parte, fazendo-se representar pelo administrador judicial. Além disso, ela contrata auxiliares, movimenta contas bancárias, realiza e recebe pagamentos. O condomínio horizontal, originado dos interesses comuns dos proprietários (e, para determinados fins, também dos locatários) de unidades autônomas de um

edifício, é devedor de impostos e taxas, pode contratar e demitir empregados, responde por danos causados por culpa destes e é credor da contribuição condominial. O nascituro, por fim, é titular de direitos, assegurados desde a concepção, e pode ser, em situações especiais, até mesmo sujeito passivo de tributos.

Os sujeitos de direito podem ser, inicialmente, distinguidos em dois grupos: de um lado, a pessoa física e o nascituro; de outro, a pessoa jurídica e as demais entidades despersonalizadas. Chamem-se os primeiros de sujeitos *humanos*, numa referência ao objeto semântico do termo, o ser humano, e os últimos de *inanimados*. Essa classificação será útil na conceituação de pessoa jurídica, já que revela o traço distintivo em face da outra pessoa contemplada pelo direito (a natural). Os sujeitos de direito podem ser também classificados em *personalizados* e *despersonalizados*. Na primeira classe, as pessoas físicas e jurídicas; na segunda, o nascituro, a massa falida, o condomínio horizontal etc. Retoma-se, aqui, o ponto central da questão: que significa, para o direito, personalizar alguém ou algo? Qual o traço diferencial entre o regime dos sujeitos de direito personalizados e despersonalizados?

O que caracteriza o regime das pessoas, no campo do direito privado, é a autorização genérica para a prática dos atos jurídicos. Ao personalizar algo ou alguém, a ordem jurídica dispensa-se de especificar quais atos esse algo ou alguém está apto a praticar. Em relação às pessoas, a ordem jurídica apenas delimita o proibido; a pessoa pode fazer tudo, salvo se houver proibição. Já em relação aos sujeitos despersonalizados, não existe a autorização genérica para o exercício dos atos jurídicos; eles só podem praticar os atos essenciais para o seu funcionamento e aqueles expressamente definidos. Para as não pessoas, a ordem jurídica não delimita o proibido, mas o permitido. Mesmo que não exista proibição específica, o sujeito despersonalizado não pode praticar ato estranho à sua essencial função. Exemplificando o critério: se a questão é saber se determinada pessoa física pode exercer o comércio, deve-se verificar apenas se ela não está enquadrada em nenhuma hipótese de “proibição” (os funcionários públicos, segundo o respectivo estatuto, o falido, enquanto não reabilitado etc). Não é necessária norma jurídica expressa prevendo a hipótese, porque decorre a permissão do atributo da *personalização*. Se, por outro lado, a

questão é saber se um condomínio horizontal pode exercer o comércio, deve-se verificar se isso corresponde à função essencial do sujeito ou se existe norma expressa permissiva. O simples fato de constatar a inexistência de proibição, na ordem jurídica, para o condomínio horizontal exercer o comércio não é suficiente para concluir pela resposta afirmativa à questão, exatamente porque se trata de um sujeito de direito ao qual não foi concedida personalidade, ou seja, não foi dada autorização genérica para a prática de atos jurídicos.

O sujeito de direito personalizado tem aptidão para a prática de qualquer ato, exceto o expressamente proibido. Já o despersonalizado somente pode praticar ato essencial ao cumprimento de sua função ou o expressamente autorizado.

Em suma, no campo do direito privado, o sujeito personalizado pode fazer tudo que não está proibido; o despersonalizado, somente o essencial ao cumprimento de sua função ou os atos expressamente autorizados. Esse o traço diferencial entre o regime das pessoas e dos entes despersonalizados (registre-se que o direito público opera com conceitos algo diversos, já que o estado, embora sendo pessoa jurídica, só pode praticar atos para os quais se encontra especificamente autorizado — cf. Mello, 1980:13/14; Meirelles, 1964:78). Feitas tais considerações, cabe conceituar pessoa jurídica como o sujeito de direito inanimado personalizado.

2.2. Quadro Geral das Pessoas Jurídicas

As pessoas jurídicas são classificadas, inicialmente, em dois grandes grupos, as de direito público e as de direito privado (CC, art. 40). O critério distintivo não reside, como poderia parecer à primeira vista, na origem dos recursos empregados em sua constituição. Há pessoas jurídicas de direito privado constituídas exclusivamente por recursos públicos, como as empresas públicas, e há pessoas jurídicas de direito público constituídas apenas por recursos particulares, como, por exemplo, os conselhos profissionais (CFM, CFO, CFEA etc.). De fato, as empresas públicas têm o seu capital inteiramente composto por recursos fornecidos pelo Poder

Público, na forma da lei que autoriza a sua criação, mas é pessoa jurídica de direito privado. Por seu turno, os conselhos profissionais, encarregados da disciplina e fiscalização do exercício de profissões regulamentadas, têm a respectiva organização e funcionamento financiados só pelas contribuições compulsórias dos profissionais inscritos.

O traço diferencial das pessoas jurídicas de direito público e privado reside no *regime jurídico* a que se submetem. As primeiras (União, estados, autarquias, concessionárias de serviços públicos etc.) encontram-se no âmbito de disciplina do direito público, e as últimas, no do direito privado. Em termos muito gerais, isso significa que as pessoas jurídicas de direito público gozam de prerrogativas não titularizadas pelas de direito privado, exatamente porque os interesses daquelas, segundo o estabelecido na ordem vigente, são reputados de maior importância que os destas. Quer dizer, na medida em que o direito hierarquiza os interesses, atribuindo mais relevância aos que afetam a vida de maior número de pessoas, ele cria um regime jurídico diferenciado para a tutela destes, reconhecendo às pessoas encarregadas de zelar pela realização de tais interesses (as pessoas jurídicas de direito público) os instrumentos correspondentes ao encargo. São as prerrogativas jurídicas relacionadas aos princípios da supremacia e da indisponibilidade do interesse público (cf. Mello, 1980:8/25). Para aclarar o conceito distintivo, exemplifico com a *exceção do não cumprimento do contrato*. Todos a conhecem: no contrato bilateral, a parte que se encontra em mora não pode exigir da outra o cumprimento das respectivas obrigações. Perante pessoa jurídica de direito privado, basta o inadimplemento de obrigação emergente de contrato bilateral para que o outro contratante possa invocar a exceção (CC, art. 476); perante pessoa jurídica de direito público, no entanto, a mora deve ser superior a 90 dias, prazo durante cujo decurso não admite a lei a suspensão das obrigações do contratado (Lei n. 8.666/93, art. 78, XV).

As pessoas jurídicas de direito privado dividem-se em duas categorias: de um lado, as estatais; de outro, as particulares. Para essa classificação, interessa a origem dos recursos empregados na constituição da pessoa, posto que são estatais aquelas para cujo capital houve contribuição do Poder Público (sociedades de economia mista, empresas públicas criadas para exploração de atividade econômica e fundações governamentais) e

particulares as constituídas apenas por recursos particulares. Interessa, para o direito comercial, essa última categoria, porque nela se enquadra a sociedade empresária.

A pessoa jurídica de direito privado particular pode revestir três formas diferentes, quais sejam, a fundação, a associação e a sociedade. A fundação se diferencia das duas outras formas porque não é resultante da união de esforços pessoais para a realização de fins comuns, mas da afetação de um patrimônio a determinadas finalidades, reputadas relevantes pelo instituidor. Em outros termos, não se encontra na fundação o traço comum às associações e sociedades, que é a agregação de pessoas com mesmos objetivos para, mediante a conjugação de suas ações, alcançarem-nos com menor dificuldade. Na fundação, o instituidor destaca de seu patrimônio um ou mais bens e manifesta a vontade no sentido de que os frutos da administração deles sejam empregados na concretização de certos fins, geralmente de relevância social ou cultural. É a vinculação entre os bens destacados do patrimônio do instituidor e a realização das finalidades por ele estabelecidas que distingue a fundação das demais formas de pessoas jurídicas de direito privado particulares.

As pessoas jurídicas de direito privado constituídas exclusivamente com recursos particulares podem assumir três formas diferentes: fundação, associação ou sociedade. O traço característico destas duas últimas é a união de esforços para a realização de fins comuns. Se esses fins são econômicos, a pessoa jurídica é uma sociedade.

Entre a associação e a sociedade a diferença se encontra na natureza dos objetivos que inspiraram a união dos esforços pessoais de seus integrantes. No primeiro caso, tais objetivos não são econômicos, mas filantrópicos, culturais, sociais, políticos ou de qualquer outro gênero. No caso das sociedades, os objetivos que aproximam os sócios são econômicos, isto é, quem compõe uma sociedade com outra pessoa está pretendendo ganhar dinheiro com isso.

Duas são as espécies de sociedade no direito brasileiro, a simples e a empresária. A sociedade simples explora atividades econômicas sem empresarialidade (um escritório dedicado à prestação de serviços de arquitetura, por exemplo) e a sua disciplina jurídica se aplica subsidiariamente à das sociedades empresárias contratuais e às cooperativas. A sociedade empresária, por sua vez, é a que explora empresa, ou seja, desenvolve atividade econômica de produção ou circulação de bens ou serviços, normalmente sob a forma de sociedade limitada ou anônima. A mesma atividade econômica pode ser desenvolvida de modo empresarial (isto é, com uso maciço de mão de obra, investimento de vultosos capitais, aquisição ou desenvolvimento de tecnologias especiais, emprego de quantidade considerável de insumos) ou sem empresarialidade. O comércio de pescados, por exemplo, é explorado por grandes redes nacionais de supermercados e por pequenos comerciantes nos mercados municipais de cidades praianas. Os primeiros são sociedades empresárias; estes últimos (a menos que sejam empresários individuais), sociedades simples.

2.3. Efeitos da Personalização

Da definição da sociedade empresária como pessoa jurídica derivam consequências precisas, relacionadas com a atribuição de direitos e obrigações ao sujeito de direito nela encerrado. Em outros termos, na medida em que a lei estabelece a separação entre a pessoa jurídica e os membros que a compõem, consagrando o princípio da autonomia patrimonial, os sócios não podem ser considerados os titulares dos direitos ou os devedores das prestações relacionados ao exercício da atividade econômica, explorada em conjunto. Será a própria pessoa jurídica da sociedade a titular de tais direitos e a devedora dessas obrigações. Três exemplos ilustram as consequências da personalização da sociedade empresária: a titularidade obrigacional, a titularidade processual e a responsabilidade patrimonial.

Em relação à titularidade obrigacional, note-se que os vínculos de obrigação jurídica, contratuais ou extracontratuais, originados da exploração da atividade econômica aproximam terceiros (fornecedores, consumidores, empregados, locador, fisco etc.) e a pessoa jurídica da sociedade empresária. Os sócios não são partícipes dessa relação. Assim, por

exemplo, constituída uma sociedade limitada, e sendo necessária a locação de imóvel para a instalação do estabelecimento empresarial, a locatária será a pessoa jurídica da sociedade, e não os seus sócios, ou o administrador.

Claro que a sociedade, por ser ente moral, manifestará a vontade de se vincular por contrato, ou praticará atos que geram obrigações extracontratuais, sempre por meio de uma pessoa natural (representante legal, empregado, procurador, preposto etc.). Isso, porém, não significa qualquer tipo de envolvimento da pessoa física agente dos atos da sociedade, como sujeito de direito, na relação obrigacional, pelo menos em princípio. Quem participa da relação é a pessoa jurídica da sociedade, como credora ou devedora, e, apenas em situações excepcionais, tratadas em normas específicas (como, p. ex., no caso de responsabilização tributária do administrador da sociedade limitada), estendem-se os efeitos da mesma relação à esfera subjetiva de quem agiu pela sociedade empresária. A regra geral, decorrente da personalização da sociedade, é a de que tais efeitos são restritos à pessoa jurídica ocupante de um dos polos da relação obrigacional.

Quanto à titularidade processual, a personalização da sociedade empresária importa a definição da sua legitimidade para demandar e ser demandada em juízo. Nos processos relacionados às suas obrigações, a parte legítima para mover ou responder a ação é a própria pessoa jurídica da sociedade, e não os seus sócios. Se, por exemplo, não é pago o aluguel do imóvel em que se encontra o estabelecimento empresarial de uma sociedade anônima, o locador terá ação de despejo por falta de pagamento contra esta e não contra os acionistas, nem mesmo o acionista controlador. Se processar esses últimos, em vez da sociedade, ele será carecedor da ação, extinguindo-se o processo sem julgamento de mérito por ilegitimidade da parte passiva.

Finalmente, a questão da responsabilidade patrimonial, de maior importância que as duas anteriores. Muito embora alguma doutrina ensine o inverso (Correia, 1975:240/251), da personalização da sociedade empresária segue-se a separação dos patrimônios desta e de seus sócios. Os bens integrantes do estabelecimento empresarial, e outros eventualmente atribuídos à pessoa jurídica, são de propriedade dela, e não dos seus membros. Não existe comunhão ou condomínio dos sócios relativamente aos bens sociais; sobre estes os componentes da sociedade empresária não

exercem nenhum direito, de propriedade ou de outra natureza. É apenas a pessoa jurídica da sociedade a proprietária de tais bens. No patrimônio dos sócios, encontra-se a participação societária, representada pelas quotas da sociedade limitada ou pelas ações da sociedade anônima. A participação societária, no entanto, não se confunde com o conjunto de bens titularizados pela sociedade, nem com uma sua parcela ideal. Trata-se, definitivamente, de patrimônios distintos, inconfundíveis e incomunicáveis os dos sócios e o da sociedade.

Pois assim sendo, conclui-se que respondem pelas obrigações da sociedade, em princípio, apenas os bens sociais. Sócio e sociedade não são a mesma pessoa, e, como não cabe, em regra, responsabilizar alguém (o sócio) por dívida de outrem (a pessoa jurídica da sociedade), a responsabilidade patrimonial pelas obrigações da sociedade empresária não é dos seus sócios. Em outros termos, a garantia do credor é representada pelo patrimônio do devedor; se devedora é a sociedade empresária, então será o patrimônio social (e não o dos sócios) que garantirá a satisfação dos direitos creditícios existentes contra ela. Somente em hipóteses que excepcionam a regra da autonomia da pessoa jurídica poder-se-á executar o patrimônio do sócio, em busca do atendimento de dívida da sociedade.

Da personalização das sociedades empresárias decorre o princípio da autonomia patrimonial, que é um dos elementos fundamentais do direito societário. Em razão desse princípio, os sócios não respondem, em regra, pelas obrigações da sociedade.

Esse é o princípio da autonomia patrimonial, alicerce do direito societário. Sua importância para o desenvolvimento de atividades econômicas, da produção e circulação de bens e serviços, é fundamental, na medida em que limita a possibilidade de perdas nos investimentos mais arriscados. A partir da afirmação do postulado jurídico de que o patrimônio dos sócios *não* responde por dívidas da sociedade, motivam-se investidores e empreendedores a aplicar dinheiro em atividades econômicas de maior envergadura e risco. Se não existisse o princípio da separação

patrimonial, os insucessos na exploração da empresa poderiam significar a perda de todos os bens particulares dos sócios, amealhados ao longo do trabalho de uma vida ou mesmo de gerações, e, nesse quadro, menos pessoas se sentiriam estimuladas a desenvolver novas atividades empresariais. No final, o potencial econômico do País não estaria eficientemente otimizado, e as pessoas em geral ficariam prejudicadas, tendo menos acesso a bens e serviços. O princípio da autonomia patrimonial é importantíssimo para que o direito discipline de forma adequada a exploração da atividade econômica.

2.4. Início e Término da Personalização

Costuma-se afirmar que o início da personalização da sociedade empresária opera-se com o seu registro na Junta Comercial (cf., por todos, Ferreira, 1961, 3:196). Aliás, a própria legislação civil estabelece a formalidade como o ato responsável pela constituição da pessoa jurídica (CC, arts. 45 e 985). Em termos de segurança jurídica, não há de se negar que a sistemática é adequada, porque o registro torna pública a formação do novo sujeito de direito, possibilitando o controle dos demais agentes econômicos e do próprio estado quanto à existência e extensão das obrigações que o envolvem. Mas, deve-se registrar uma certa impropriedade conceitual e lógica nessa sistemática. A rigor, desde o momento em que os sócios passam a atuar em conjunto, na exploração da atividade econômica, isto é, desde o *contrato*, ainda que verbal, de formação de sociedade, já se pode considerar existente a pessoa jurídica.

Em outros termos, a melhor sistemática de disciplina da matéria não é a legal, que identifica no registro o ato responsável pela personalização da sociedade empresária, mas a compreensão de que o encontro de vontade dos sócios já é suficiente para dar origem a uma nova *pessoa*, no sentido técnico de sujeito de direito personalizado. Note-se que a regularidade da situação da sociedade empresária depende — isto é indiscutível — do registro na Junta Comercial. Quer dizer, enquanto o acordo entre os sócios no sentido de formação da sociedade não é escrito, com a adoção das formalidades próprias do respectivo instrumento (contrato social ou estatuto), a pessoa jurídica não poderá ser registrada e, em decorrência, estará em situação irregular (Cap. 4, item 4.3). Enquanto não se regularizar perante o registro de empresas, seu regime é o das sociedades em comum (CC, arts. 986 a

990). Mas a sociedade empresária sem registro deveria ser considerada já um sujeito de direito personalizado, tendo em vista o conceito de personalização, que é o de atribuição genérica de aptidão para os atos jurídicos.

A relevância da discussão diz respeito à subsidiariedade da responsabilidade dos sócios pela sociedade sem registro. Lembre-se que uma das sanções que o direito estabelece em razão da falta do registro na Junta Comercial é a responsabilidade ilimitada dos sócios, mas, assente isso, cabe indagar sobre a forma de tal responsabilização, se subsidiária ou direta. No primeiro caso, os credores devem inicialmente exaurir as forças do patrimônio social, para, em seguida, procurar executar bens particulares dos sócios. Trata-se de subsidiariedade, de responsabilidade que pressupõe a prévia tentativa de satisfação da obrigação junto ao devedor principal (a sociedade empresária sem registro). No segundo caso, os credores podem buscar a satisfação de seus direitos no patrimônio dos sócios, ainda que a sociedade possua bens. É a responsabilização direta, não sujeita ao pressuposto da subsidiariedade.

Ora, se a sociedade empresária sem registro é pessoa jurídica, a responsabilidade dos sócios seria ilimitada e *subsidiária*; se despersonalizada, ao contrário, seria ilimitada e *direta*. Como visto, em razão do direito vigente, a personalização se inaugura com o registro do ato constitutivo na Junta Comercial, e, portanto, para ser coerente, o sistema legal deveria dar sustentação à segunda alternativa. Desse modo, todos os sócios da sociedade empresária sem registro deveriam ser responsabilizados pelas obrigações sociais de forma direta, não se exigindo dos credores sociais o anterior exaurimento do patrimônio dela. Ocorre que a lei trata diferentemente os sócios da sociedade empresária, enquanto não regularizado o registro, atribuindo o benefício de ordem (responsabilidade *subsidiária*) à generalidade dos sócios e negando este benefício (responsabilidade *direta*) somente ao que se apresentar como seu representante (CC, arts. 988 e 990 — a solidariedade a que se refere o art. 990 do CC diz respeito aos sócios entre si e não aos sócios em relação à sociedade).

Observe-se que, na sociedade registrada regularmente, a responsabilidade dos sócios será sempre subsidiária, mesmo que ilimitada.

Isto é, tirante a do sócio que atua como representante da sociedade empresária sem registro, em todas as demais situações, a regra é a da subsidiariedade. Ora, se é subsidiária a responsabilidade dos sócios na expressiva maioria das vezes, então a sociedade empresária deveria ser considerada uma pessoa jurídica ainda que antes de seu registro regular. A disciplina legal do início da personalização das sociedades empresárias é, em outros termos, ilógica, incoerente e destoante em relação ao conceito de pessoa jurídica.

A personalização da sociedade empresária termina após um procedimento dissolutório, que pode ser judicial ou extrajudicial. É necessário acentuar que a simples inatividade da sociedade não significa o seu fim, como pessoa jurídica. A exemplo do que se verifica com as pessoas naturais que deixam de exercer qualquer atividade profissional (quando, por exemplo, se aposentam), mas não perdem, por óbvio, a capacidade para a prática de atos jurídicos, a pessoa da sociedade permanece, mesmo que o seu estabelecimento tenha sido fechado e alienado, mesmo que os seus empregados tenham sido dispensados, mesmo que não esteja mais praticando nenhuma operação econômica. A paralisação da atividade empresarial não importa necessariamente a dissolução da sociedade (o inverso também é verdadeiro: o direito contempla situações em que o fim da sociedade empresária não acarreta o da empresa, ou seja, o da atividade de produção e circulação de bens ou serviços, que prossegue sob a direção de um empresário pessoa física).

O procedimento dissolutório (ou dissolução em “sentido largo”, dissolução-processo) inaugura-se com um ato praticado pelos sócios ou pelo Judiciário (a dissolução em “sentido estreito”, ou dissolução-ato) e prossegue com a *liquidação*, que visa à solução das pendências negociais da sociedade, e a *partilha*, que distribui o acervo patrimonial remanescente, se houver, entre os sócios. Enquanto esse procedimento não se realiza, a sociedade continua titular de personalidade jurídica própria e todos os efeitos derivados da personalização (quanto à titularidade negocial e processual, e quanto à responsabilidade patrimonial) se verificam.

A personalidade jurídica da sociedade empresária começa com o registro de seus atos constitutivos na Junta Comercial; e termina com o procedimento dissolutório, que pode ser judicial ou extrajudicial. Esse procedimento compreende três fases: dissolução, liquidação e partilha.

Atente-se, os sócios respondem perante os credores da sociedade, caso não realizem o procedimento dissolutório regular, em desobediência aos preceitos do direito societário; mas nessa hipótese, não estão exatamente respondendo por dívida da sociedade, e sim por ato ilícito que eles próprios praticaram. É a figura da dissolução irregular, ou “golpe na praça”, como alguns comerciantes costumam dizer. A sociedade não dissolvida pela forma legal não se considera encerrada, não perdeu sua personalidade jurídica própria. Vigem, portanto, plenamente o postulado da autonomia patrimonial, abrindo-se aos credores da sociedade duas alternativas: responsabilizar a pessoa jurídica, que ainda existe, mesmo depois de encerradas irregularmente as atividades; ou responsabilizar os sócios, por ato ilícito (inobservância das normas legais relativas à regular finalização da sociedade).

2.5. Limites da Personalização

O princípio da autonomia da pessoa jurídica da sociedade não estava claramente determinado no Código Comercial de 1850. Ao contrário, diversos preceitos estabeleciam solidariedade entre sócios e sociedade, cogitavam de interferências nas relações societárias de fatos típicos da vida de pessoas naturais, como a morte ou a declaração de incapacidade moral. A imprecisão no reconhecimento da sociedade, como pessoa distinta da dos sócios, correspondia ao incipiente grau de desenvolvimento da teoria das pessoas jurídicas, quando do aparecimento da codificação mercantil brasileira (Mendonça, 1941, 3:77/82).

O antigo Código Civil, de 1916, não apresentou a mesma imprecisão. Nele, o princípio da autonomia da pessoa jurídica estava claramente estabelecido, bem como a sua inteira aplicação às sociedades comerciais. Ao longo do século XX, contudo, o direito brasileiro, em compasso com o que ocorria nos demais (cf. Bastid-David-Luchaire, 1960; Farrar-Hannigan,

1985:81), foi incorporando normas e desenvolvendo jurisprudência que excepcionam a aplicação do princípio da autonomia da pessoa jurídica relativamente às sociedades empresárias. No campo do direito tributário, as garantias do crédito fiscal estendem, em determinadas hipóteses, a responsabilidade pela falta de recolhimento do tributo aos sócios encarregados da administração da sociedade; a Justiça do Trabalho muitas vezes determina a penhora de bens particulares de sócios por dívidas trabalhistas da sociedade; a legislação previdenciária autoriza o INSS a cobrar dos sócios da sociedade limitada o débito desta; a legislação consumerista, a de tutela das estruturas do livre mercado e a da repressão aos atos prejudiciais ao meio ambiente autorizam a superação da autonomia patrimonial e a responsabilização direta de sócios por atos da sociedade. Em suma, observa-se certa tendência do direito no sentido de restringir ao campo das relações especificamente comerciais os efeitos plenos da personalização das sociedades empresárias. Assim, quando os credores são bancos, fornecedores ou, de modo geral, outros empresários, os sócios da sociedade devedora não são normalmente responsabilizados pelas obrigações sociais, tendo plena eficácia o princípio da separação patrimonial da pessoa jurídica e de seus membros. Quando, no entanto, os credores não são empresários, o princípio tem sido paulatinamente desprestigiado.

O princípio da autonomia patrimonial tem sua aplicação limitada, atualmente, às obrigações da sociedade perante outros empresários. Se o credor é empregado, consumidor ou o estado, o princípio não tem sido prestigiado pela lei ou pelo juiz.

A razão de ser do desprestígio da autonomia da pessoa jurídica pode-se pesquisar em dois fatores: na utilização fraudulenta do expediente, como meio de se furtar ao cumprimento de deveres legais ou contratuais; e na natureza da obrigação imputada à pessoa jurídica. O Código Civil preocupa-se com o uso fraudulento da personalidade autônoma das pessoas jurídicas (Cap. 17, item 5), mas, fugindo à vocação primeira de qualquer esforço de codificação, que é a sistematização e atualização de seu objeto,

simplesmente ignora as exceções ao princípio da autonomia jurídica dispersas pelo ordenamento jurídico.

Quanto ao primeiro fator de desprestígio da autonomia das pessoas jurídicas, lembre-se, de início, que a personalização das sociedades empresárias tem importância fundamental no estímulo de empreendedores e investidores. Na medida em que afasta a possibilidade de eles virem a comprometer seu patrimônio pessoal, em razão de instabilidades ou insucessos da empresa, a personalização das sociedades empresárias serve de elemento motivador ao desenvolvimento de atividades econômicas de maior risco. Contudo, algumas pessoas se valem desses postulados não exatamente para preservar os ganhos já consolidados em seu patrimônio pessoal (o que seria absolutamente legítimo), mas para se locupletar indevidamente com o descumprimento de obrigações. Para coibição da fraude na utilização da autonomia patrimonial, a tecnologia comercialista desenvolveu a teoria da desconsideração da personalidade jurídica, que autoriza o afastamento do princípio da autonomia patrimonial, *nos casos em que ele é desvirtuado* (Cap. 17).

O segundo fator de desprestígio do princípio da autonomia patrimonial da pessoa jurídica, ligado à natureza da obrigação, insere-se no contexto da evolução da ideologia liberal. Nos quadrantes desta, a personificação da sociedade empresária, e a decorrente irresponsabilidade dos sócios pelas obrigações dela, é explicada com socorro à concepção (cara ao liberalismo) de que, na origem, encontra-se a concordância do credor. Richard Posner, expoente da análise econômica do direito, considera a personificação das sociedades comerciais um *standard contract*. Quer dizer, se os empreendedores, para resguardar seus patrimônios particulares dos riscos inerentes à atividade econômica, não dispusessem do mecanismo de constituição de uma sociedade, como pessoa jurídica autônoma, teriam de negociar, pontual e renovadamente, a limitação de suas responsabilidades com cada credor. Isso aumentaria os custos de transação e poderia comprometer a eficiência econômica. Ao preceituar a irresponsabilidade dos sócios pelas obrigações da sociedade (ou a sua limitação), o direito estaria, segundo essa visão, como que criando uma cláusula geral de contrato, inerente às negociações entabuladas com a pessoa jurídica. Se não fosse da vontade do credor pactuá-la, ele deveria condicionar a concessão do crédito

ao aval ou fiança dos sócios. Claro está que, desse modo de ver a personalização das sociedades empresárias, não se pode afastar a responsabilidade dos sócios, perante credores, por obrigações não negociáveis (*involuntary creditors*), como, por exemplo, os titulares de direito à indenização por ato ilícito. De fato, se a personificação das sociedades comerciais é uma cláusula geral de contrato, credores que não tiveram a oportunidade de negociar a extensão do crédito não manifestaram nenhuma anuência em relação a ela (Posner, 1973:393/397).

Desse modo, para se compreender o segundo fator de desprestígio do princípio da autonomia patrimonial, cabe distinguir as obrigações da sociedade empresária em dois tipos: as *negociáveis* e as *não negociáveis*. No primeiro tipo, encontram-se as dívidas sociais originadas de tratativas desenvolvidas, com maior ou menor liberdade, entre as partes de um negócio jurídico. Alcança, *grosso modo*, os créditos disciplinados pelo direito civil e comercial, como são os documentados em títulos cambiais ou em contratos mercantis. Já as obrigações não negociáveis têm a sua existência e extensão definidas na lei, ou não são, por outros motivos, objeto de ampla e livre pactuação entre o credor e a sociedade devedora. Incluem-se neste último grupo as obrigações tributárias e as derivadas de ato ilícito, por exemplo (cf. Hamilton, 1980:83/89). Pois bem, a relevância da distinção está relacionada à possibilidade, existente apenas para o credor de obrigação negociável, de se preservar economicamente contra os riscos da insolvabilidade da pessoa jurídica devedora (Salomão, 1998:110/111). Um banco, ao descontar títulos de sociedade empresária, pode incluir, em sua remuneração, a partir de dados estatísticos, a taxa de risco, isto é, uma importância que compense eventuais perdas, motivadas por insolvabilidade da pessoa jurídica; e os empresários, em geral, têm meios de condicionar a concessão de crédito à outorga de garantias pessoais dos sócios (aval ou fiança). Assim, o princípio da autonomia patrimonial tem sido relativizado, pela ordem jurídica, para atendimento, basicamente, dos direitos de titulares de créditos não negociáveis. Sua pertinência, desse modo, limita-se às obrigações da sociedade disciplinadas pelo direito civil e comercial.

O princípio da autonomia patrimonial das pessoas jurídicas não é prestigiado nas hipóteses de uso fraudulento ou abusivo do instituto, e para a tutela dos credores com direito não proveniente de negociação.

Mas, lamentavelmente, o desprestígio da plena eficácia da personalização das sociedades empresárias não se encontra somente nos dois casos em que parece justo relativizá-lo (na coibição de fraudes e na tutela dos créditos não negociáveis). Se a responsabilização dos sócios por dívidas sociais se verificasse apenas nos casos de uso desvirtuado do instituto, ou na proteção do crédito não negocial, a teoria da desconsideração e a estrita obediência às exceções legais teriam sido suficientes para preservação da função econômica do postulado fundamental do direito societário. Isto é, se a autonomia patrimonial das pessoas jurídicas apenas não produzisse efeitos na hipótese de fraude, ou para a proteção de não empresários, então ainda estaria atendendo, de modo adequado, à finalidade de estímulo aos investimentos. Como, no entanto, a responsabilização dos sócios se tem verificado também em casos em que não há tais pressupostos, extrapolando os limites da desconsideração e contrariando a lei, corroem-se indubitavelmente as bases do instituto.

A recuperação dos fundamentos do direito societário depende, por isso, da compreensão, pela comunidade jurídica, da correta medida da irresponsabilidade dos sócios pelas obrigações da sociedade, de forma a se compatibilizar, de um lado, a limitação das perdas (estímulo aos investimentos), e, de outro, a tutela da boa-fé e dos não empresários.

3. CLASSIFICAÇÃO DAS SOCIEDADES EMPRESÁRIAS

São cinco os tipos de sociedades empresárias: nome coletivo, comandita simples, comandita por ações, anônima e limitada (o Código Civil de 2002 aboliu a “sociedade de capital e indústria” como um tipo de sociedade empresária). No direito brasileiro, os empreendedores não podem associar-se sob a forma de sociedade a não ser por meio de um desses tipos, descritos em lei. Assim é, na medida em que desconhecida do nosso direito a sociedade atípica (admite-a Sztajn, 1989). Mas, embora sejam cinco os tipos

disponíveis, somente as limitadas e anônimas possuem importância econômica. As demais, em razão de sua disciplina inadequada às características da economia da atualidade, são constituídas apenas para atividades marginais, de menor envergadura. Entre 1985 e 2005, as Juntas Comerciais registraram 64.332 sociedades limitadas, 7.977 anônimas e 842 sociedades empresárias de outros tipos. A tecnologia jurídica, portanto, na medida em que tem a função de desenvolver parâmetros para a solução dos conflitos de interesse, deve ocupar-se principalmente das sociedades anônima e limitada, priorizando o seu estudo em relação ao das demais espécies.

Na classificação das sociedades empresárias, não é considerada a conta de participação, em razão das particularidades apresentadas por seu perfil jurídico. Com efeito, trata-se de uma conjugação de esforços despersonalizada, e, portanto, sujeita a regras muito específicas, que impossibilitam considerá-la no tratamento geral do tema. Pode-se até mesmo entender que, em razão da inexistência de pessoa jurídica autônoma em relação à dos sócios, a conta de participação não é exatamente uma sociedade, mas mero contrato de investimento comum, que a lei impropriamente disciplina nos capítulos do direito societário (Cap. 33, item 4).

3.1. Sociedades de Pessoa ou de Capital

O primeiro critério de classificação das sociedades empresárias é o que leva em conta o grau de dependência da sociedade em relação às qualidades subjetivas dos sócios (classificação que repercute nas condições para a alienação da participação societária). Segundo esse critério, as sociedades podem ser *de pessoas* ou *de capitais*. Evidentemente, não existe sociedade sem a presença desses dois elementos (sócios e capital), de forma que a classificação aqui examinada diz respeito à prevalência de um deles sobre o outro. Quer dizer, em algumas sociedades, a realização do objeto social depende fundamentalmente dos atributos individuais dos sócios, ao passo que, em outras, essa realização não depende das características subjetivas dos sócios. Nas primeiras, a pessoa do sócio é mais importante que a contribuição material que este dá para a sociedade; nas últimas, opera-se o inverso: as aptidões, a personalidade e o caráter do sócio são irrelevantes para o sucesso ou insucesso da empresa explorada pela sociedade.

Imagine-se que dois amigos se associam para dar início a uma sociedade de prestação de serviços de desenvolvimento e implantação de logiciários (programas de computador). Adquirem equipamentos, instalam-nos na casa de um deles e passam a visitar empresas à procura de clientes. Trata-se, inegavelmente, de uma sociedade de pessoas, uma vez que o seu desenvolvimento depende da capacitação dos sócios para o negócio. Se eles são competentes no que se propõem a fazer, se conhecem informática e o mercado correspondente, se são trabalhadores e honestos, a sociedade tem meios para progredir; caso contrário, a tendência é o fracasso. Agora, pense-se na subscrição de ações de um grande banco, ato pelo qual determinada pessoa se torna sócia da instituição financeira. Ora, as qualidades subjetivas desse acionista não interferem de forma nenhuma com o desempenho da sociedade bancária. Se é honesto ou desonesto, trabalhador ou indolente, se entende ou não do mercado financeiro, isso não interessa absolutamente para a realização do objeto social. O único fator a considerar, no ingresso dessa pessoa no quadro de acionistas, é a contribuição material dada para a sociedade. Trata-se, por isso, de uma sociedade de capital.

Pois bem, nas sociedades em que prepondera o fator subjetivo, a cessão da participação societária depende da anuência dos demais sócios. Como os atributos individuais do adquirente dessa participação podem interferir na realização do objeto social, é justo e racional que o seu ingresso na sociedade fique condicionado à aceitação dos outros sócios, cujos interesses podem ser afetados. Já em relação às sociedades de capital, a regra é a inversa, ou seja, o sócio pode alienar sua participação societária a quem quer que seja, independentemente da anuência dos demais, porque as características pessoais do adquirente não atrapalham, não têm como atrapalhar o desenvolvimento do negócio social.

As sociedades de pessoas são aquelas em que a realização do objeto social depende mais dos atributos individuais dos sócios que da contribuição material que eles dão. As de capital são as sociedades em que essa contribuição material é mais importante que as características subjetivas dos sócios. A natureza da sociedade importa diferenças no tocante à alienação da participação societária (quotas ou ações), à sua penhorabilidade por dívida particular do sócio e à questão da sucessão por morte.

O critério de distinção das sociedades em *de pessoas* ou *de capital* é útil, na medida em que traz relevantes consequências para a equação dos interesses dos sócios na questão relativa às condições da cessão da participação societária.

As sociedades em nome coletivo e em comandita simples são de pessoas (CC, art. 1.003). A sociedade limitada pode ser de pessoas ou de capital, de acordo com o previsto no contrato social (Cap. 27, item 5). Por fim, as sociedades anônima e em comandita por ações são sempre de capital.

3.2. Sociedades Contratuais e Institucionais

O segundo critério classificatório das sociedades empresárias diz respeito ao regime de constituição e dissolução do vínculo societário. Por ele, as sociedades podem ser *contratuais* ou *institucionais*. As sociedades contratuais são constituídas por um contrato entre os sócios. Isto é, nelas, o vínculo estabelecido entre os membros da pessoa jurídica tem natureza contratual, e, em decorrência, os princípios do direito dos contratos explicam parte das relações entre os sócios. As institucionais também se constituem por um ato de manifestação de vontade dos sócios, mas não é este revestido de natureza contratual. Em decorrência, os postulados da teoria dos contratos não contribuem para a compreensão dos direitos e deveres dos membros da sociedade.

São contratuais as sociedades em nome coletivo, em comandita simples e limitada, e institucionais as sociedades anônima e em comandita por ações.

Um exemplo pode aclarar a diferença. Considere-se a seguinte questão: o herdeiro de uma participação societária está obrigado a integrar a sociedade? A resposta depende da classificação da sociedade. Sendo esta contratual, a constituição e a dissolução seguem regras próximas à do regime jurídico dos contratos. Assim, como ninguém é obrigado a contratar, em termos de princípio geral, o herdeiro das quotas de uma sociedade limitada, se quiser, pode deixar de ingressar nela, exigindo a apuração de haveres (opera-se, então, a dissolução parcial). Nessa hipótese, a sociedade lhe pagará o valor das quotas e prosseguirá com os outros sócios.

Se a sociedade é institucional, a resposta à mesma questão é diferente. O herdeiro da ação necessariamente passa a integrar o quadro de acionistas. Se não o deseja, pode negociar suas ações, vendendo-as a interessados no investimento. Mas para isso ele precisa tornar-se, ainda que por pouco tempo, um membro da sociedade. Em outros termos, o vínculo societário não pode ser desfeito mediante o reembolso da participação societária, porque não tem a natureza de um contrato. Na limitada, o herdeiro pode exigir a liquidação da participação societária (passando a titularizar não mais direitos de sócio, mas um mero crédito pelo reembolso), mas na anônima não. A razão da diferença é a natureza não contratual da relação societária estabelecida neste último tipo societário.

A sociedade empresária é contratual se constituída por um contrato entre os sócios; e é institucional se constituída por um ato de vontade não contratual. A diferença diz respeito à aplicação, ou não, do regime do direito contratual às relações entre os sócios.

O instrumento disciplinar das relações sociais, nas sociedades contratuais, é o “contrato social”, enquanto nas institucionais é o “estatuto”. Diverso também é o diploma jurídico aplicável na dissolução da sociedade: o Código Civil para as contratuais, e a Lei das Sociedades por Ações (Lei n. 6.404/76 — LSA) para as institucionais.

3.3. Sociedades Pluripessoais e Unipessoais

Em sua concepção original, as sociedades eram resultantes da união de esforços de duas ou mais pessoas, que possuíam o interesse comum de lucrar (ganhar dinheiro) com a exploração de certa atividade econômica. Era da essência da sociedade, segundo essa concepção, a pluralidade de sócios. Falar-se, nos primórdios do direito societário, em sociedade de um sócio apenas era considerado um despropósito.

O primeiro país a introduzir a sociedade unipessoal em seu direito foi o Principado de Liechtenstein, em 1926. A inovação foi associada, à época, a objetivos um tanto escusos, de planejamento tributário ou ocultação de

patrimônio ou receitas. Parte do preconceito deveu-se à estranheza que a figura despertou: afinal, se a sociedade era resultante de contrato entre duas ou mais pessoas, para a realização de objetivos comuns, como poderia decorrer de declaração unilateral de um único sócio?

Com o tempo, esse preconceito esvaneceu-se. A doutrina jurídica evoluiu, no sentido de perceber que a unipessoalidade não era incompatível com a noção de contrato social. Como mostra Calixto Salomão Filho, à medida que se redefinem os conceitos de contratos associativos e de permuta em torno dos respectivos núcleos funcionais, a questão da contratualidade da sociedade unipessoal se resolve. Em outros termos, sendo a função dos contratos associativos à criação de uma organização, tanto a sociedade pluripessoal como a unipessoal derivam de negócios jurídicos desta espécie (1995:107). Apontar o caráter contratual da sociedade como dificuldade à admissão da unipessoalidade originária, como parece fazer certa doutrina (Requião, 1971, 1:272), é, a rigor, um falso problema.

Mas a associação inicial ao tratamento tributário mais benéfico, com que Liechtenstein (e outros Estados, acunhados de “paraísos fiscais”) procurava atrair investimentos estrangeiros, representou certo estigma para a sociedade limitada unipessoal (Sidou, 1978:290). Em 1973, já liberto desta incômoda marca de origem, o instituto foi adotado pela Dinamarca; nos anos 1980, pela Alemanha, França, Holanda e Bélgica. Em 1989, a 12ª Diretiva da Comunidade Econômica Europeia sobre Sociedade norteou os Estados-membros a incorporar a sociedade limitada unipessoal. A partir de então, ela se difundiu, e foi introduzida em Portugal, Espanha, Itália, Luxemburgo, Reino Unido e Grécia (Fritz, 1996). Assim, diversos países passaram a disciplinar institutos de limitação da responsabilidade do empresário individual, valendo-se da *solução societária*, isto é, da figura da sociedade unipessoal. A referida Diretiva da CEE, cujo objetivo principal foi o de estimular a pequena e média empresa, privilegiou precisamente esta solução societária entre os institutos jurídicos de segregação de riscos do empresário individual.

A lei brasileira admite, desde 1976, a sociedade anônima unipessoal, denominada *subsidiária integral* (LSA, art. 251). Mas, não podendo ser constituída senão por outra sociedade, e brasileira, a subsidiária integral não corresponde, propriamente, ao instrumento societário de limitação da

responsabilidade de empresários individuais que os direitos estrangeiros estavam, pouco a pouco, incorporando. De qualquer modo, como a LSA autorizava a unipessoalidade somente às sociedades por ações, nenhuma sociedade contratual (limitada, principalmente) podia existir com um único sócio.

Com a entrada em vigor do Código Reale, em 2003, o direito societário brasileiro passou a contemplar uma hipótese de sociedade contratual unipessoal. Essa categoria de sociedade continuou a depender de pelo menos dois sócios para se constituir, mas não mais tinha que se dissolver imediatamente, no caso de unipessoalidade incidental. A lei passou a conceder-lhe o prazo de 180 dias para restabelecimento da pluralidade de sócios (CC, art. 1.033, IV). Se essa previsão legal, por um lado, era bastante restritiva, por outro, despertou a indagação: se a sociedade contratual pode ser unipessoal, incidental e temporariamente, por que não poderia ser constituída, desde o início, por um sócio apenas?

Em janeiro de 2002, com a entrada em vigor de lei que alterou o Código Civil, introduziu-se, afinal, no direito brasileiro, a sociedade limitada unipessoal. Adotamos, também nós, a *solução societária* para a limitação da responsabilidade do empresário individual.

Só a sociedade limitada pode ser unipessoal desde a sua origem, independentemente da natureza do seu sócio único. Os demais tipos societários continuam a depender de pelo menos dois sócios para se constituir, e experimentam a unipessoalidade apenas incidental e temporariamente (à exceção da sociedade anônima subsidiária integral; mas esta não pode ser constituída por pessoa física).

A sociedade limitada unipessoal foi designada, na lei, por “Empresa Individual de Responsabilidade Limitada”, cuja sigla é EIRELI (CC, art. 980-A). A designação é muito infeliz e pouco técnica. Empresa, como visto, é conceito jurídico referente à atividade econômica explorada com determinadas características, e não referente ao sujeito que a explora.

As infelicidades e imprecisões técnicas, ademais, não cessam na designação inapropriada. A lei define a EIRELI como uma espécie de pessoa jurídica, diferente da sociedade (art. 44, VI), e a disciplina num Título próprio (Título I-A do Livro II da Parte Especial), diverso do destinado às sociedades (Título II). Essas duas circunstâncias, isoladas, poderiam sugerir

que, se a EIRELI não é espécie de sociedade, tampouco poderia ser uma espécie de limitada. Mas, ao disciplinar o instituto, o legislador valeu-se exclusivamente de conceitos do direito societário, como *capital social*, *denominação social* e *quotas*. Mais que isto, referiu-se à EIRELI como uma “modalidade societária” (art. 980-A, § 3º) e submeteu-a ao mesmo regime jurídico da sociedade limitada (§ 6º).

Diante de imprecisões legais, é tarefa da doutrina e da jurisprudência procurar sistematizar os institutos. No tocante à EIRELI, abrem-se duas alternativas: considerá-la uma espécie de pessoa jurídica diferente de sociedade (mediante a interpretação literal do art. 44, IV, do CC) ou tomá-la como a designação dada, pela lei brasileira, à sociedade limitada unipessoal (mediante a interpretação sistemática do art. 980-A). Inclino-me pela segunda alternativa, em razão do preceito hermenêutico que prestigia, na argumentação jurídica, a interpretação sistemática, quando divergente da literal.

De acordo com a quantidade de sócios, a sociedade pode ser pluripessoal (dois ou mais sócios) ou unipessoal (um sócio apenas).

No direito brasileiro, há, desde a constituição, apenas duas sociedades unipessoais: a subsidiária integral (necessariamente uma sociedade anônima) e a Empresa Individual de Responsabilidade Limitada (necessariamente uma sociedade limitada).

Nos demais tipos societários (nome coletivo e comandita), a unipessoalidade só pode ser incidental e temporária.

As sociedades empresárias, no Brasil, assim, classificam-se, segundo o critério de quantidade de sócios, em *pluripessoais* e *unipessoais*. Nesta última categoria, encontram-se a subsidiária integral e a EIRELI.

Por razões didáticas, o estudo do direito societário, nos seus temas gerais, deve centrar-se nas sociedades pluripessoais. São nelas que surgem os conflitos de interesses próprios ao estudo deste sub-ramo do direito comercial, quais sejam, os relativos aos sócios no interior de uma mesma sociedade. Às unipessoais cabe reservar estudo em caráter específico (Cap. 27, item 7; Cap. 34, item 2.d).

3.4. Estabilidade ou Instabilidade do Vínculo

O vínculo entre os sócios das sociedades empresárias pode ser mais ou menos estável. Em algumas sociedades, o sócio pode-se desligar por declaração unilateral imotivada, a qualquer tempo. Simplesmente não tem mais vontade de integrar o quadro de sócios e a lei ampara o interesse em deixá-lo, sem condicionar o desligamento à verificação de qualquer fato jurídico que o autorize. Nesse caso, o vínculo jurídico a unir os integrantes da sociedade é instável, porque se pode romper a qualquer hora, por vontade de um dos sócios apenas.

Noutras sociedades, porém, ao sócio não é reconhecido o direito de se desligar a qualquer tempo da sociedade, por declaração unilateral. Apenas em determinados casos especificamente mencionados na lei, em que titulariza o *direito de recesso* (Cap. 25, subitem 3.5) ou *de retirada* (Cap. 30, item 6), o sócio pode-se desligar por declaração unilateral. Em decorrência, nessas sociedades, o vínculo jurídico entre os sócios é estável, porque não se rompe senão quando ocorre o fato jurídico indicado na lei.

Note que não estou considerando, aqui, a hipótese de desligamento da sociedade por meio da venda ou cessão da participação societária. Essa maneira de deixar de ser sócio não tem nenhuma relação com a estabilidade ou instabilidade do vínculo, mas depende unicamente da sua classificação segundo o critério anteriormente examinado: *de pessoas* ou *de capital* (subitem 3.1). O decisivo, na classificação segundo a estabilidade ou instabilidade do vínculo, diz respeito ao direito do sócio de exigir, a qualquer tempo e por declaração unilateral de vontade, o reembolso do seu capital, obrigando a sociedade a pagá-lo. Nas sociedades de vínculo instável, o sócio pode-se desligar via reembolso imotivadamente; nas de vínculo estável, apenas quando há motivo legalmente previsto (por exemplo: mudança do objeto social, incorporação da sociedade em outra etc.).

A sociedade empresária é de vínculo instável quando a declaração unilateral de vontade de um sócio basta, a qualquer tempo, para o seu desligamento mediante reembolso de capital, exceto se a sociedade é por prazo determinado.

Já é de vínculo estável aquela em que o desligamento mediante reembolso de capital admite-se apenas em hipóteses excepcionais, especificamente indicadas na lei (nas quais o sócio pode exercer o seu direito de recesso ou de retirada), mesmo que a sociedade seja por prazo indeterminado.

Pois bem, são sociedades empresárias de vínculo instável: a em nome coletivo e em comandita simples *contratadas por prazo indeterminado* (CC, art. 1.029, primeira parte); e são de vínculo estável: a em nome coletivo e em comandita simples *contratadas por prazo determinado* (CC, art. 1.029, *in fine*), e a anônima e em comandita por ações.

Relativamente ao presente critério de classificação a sociedade limitada também assume uma feição híbrida, podendo ser de vínculo estável ou instável de acordo com a vontade dos sócios, isto é, segundo o disposto no contrato social. Se deste instrumento consta a LSA como fonte supletiva de regência da sociedade, o vínculo é estável; caso não haja menção nesse sentido no contrato social, ou se são indicadas como fonte supletiva de regência as normas da sociedade simples, o vínculo é instável (Cap. 27, item 6).

3.5. Responsabilidade dos Sócios

Em razão da personalização das sociedades empresárias, os sócios têm, pelas obrigações sociais, responsabilidade subsidiária. Isto é, enquanto não exaurido o patrimônio social, não se pode cogitar de comprometimento do patrimônio do sócio para a satisfação de dívida da sociedade. A regra da subsidiariedade encontrava-se já no Código Comercial de 1850 e é reproduzida na legislação processual (CPC, art. 596) e civil (CC, art. 1.024). Não existe no direito brasileiro nenhuma regra geral de solidariedade entre sócios e sociedade (simples ou empresária), podendo aqueles sempre se valer do benefício de ordem, pela indicação de bens sociais livres e desembaraçados, sobre os quais pode recair a execução da obrigação societária. Ressalte-se que o obrigado solidário não pode invocar

o benefício de ordem, devendo arcar com o total da dívida perante o credor e, posteriormente, demandar o outro obrigado, em regresso, pela quota-parte da obrigação. A solidariedade, no direito societário brasileiro, quando existe, verifica-se *entre os sócios*, pela formação do capital social, e nunca entre sócio e sociedade. A única exceção à regra geral da subsidiariedade está na responsabilização do sócio que atua como representante legal de sociedade irregular, não registrada na Junta Comercial; para ele, prevê a lei a responsabilidade *direta*, não subsidiária (CC, art. 990).

A regra, no direito societário brasileiro, é a da subsidiariedade da responsabilidade dos sócios pelas obrigações sociais. Apenas na sociedade em comum o sócio que atuar como representante legal responde diretamente.

A responsabilidade dos sócios pelas obrigações sociais, além de subsidiária, pode ser limitada ou ilimitada. Em determinadas condições, os sócios respondem sem qualquer limitação, arcando com o valor integral da dívida da sociedade. Em outras, eles respondem pelas obrigações sociais dentro de um limite, relacionado ao valor do investimento que se propuseram a realizar. Justifica-se a sistemática de submeter as perdas dos sócios ao limite do investimento, transferindo o prejuízo para os credores da sociedade, na medida em que ao direito positivo cabe, por meio do controle dos riscos, motivar os empreendedores na busca de novos negócios. Se todo o patrimônio particular dos sócios pudesse ser comprometido, em razão do insucesso da sociedade empresária, naturalmente os empreendedores adotariam posturas de cautela, e o resultante poderia ser a redução de novas empresas, especialmente as mais arriscadas.

Pelo terceiro critério de classificação das sociedades, estas podem ser de três categorias: *a)* a de responsabilidade ilimitada, se todos os sócios respondem pelas obrigações sociais ilimitadamente (sociedade em nome coletivo); *b)* as de responsabilidade mista, quando apenas parte dos sócios responde de forma ilimitada (sociedades em comandita simples ou por ações); *c)* as de responsabilidade limitada, em que todos os sócios

respondem de forma limitada pelas obrigações sociais (sociedades limitada e anônima).

As sociedades se classificam, em razão do tipo de responsabilidade dos sócios pelas obrigações sociais, em três grupos: ilimitadas (nome coletivo), mistas (comanditas) e limitadas (sociedade limitada e anônima).

Em razão da natureza subsidiária da responsabilidade dos sócios, nas sociedades em geral, e da decorrente exaustão do patrimônio social como pressuposto da responsabilização, normalmente ela se torna efetiva no processo de falência da sociedade. Quer dizer, em geral apenas depois de decretada a quebra da sociedade empresária será possível executar bens do patrimônio particular dos sócios, para garantia de obrigação social. Note-se que estou cogitando, aqui, das situações em que o princípio da autonomia da pessoa jurídica ainda é prestigiado, ou seja, basicamente no campo de regência do direito comercial. Naquelas situações em que o direito tem desprestigiado, ultimamente, esse princípio, para tutelar interesses de trabalhadores, consumidores e do estado, claro que o comprometimento de patrimônio de sócio por dívida de sociedade não observa a regra da subsidiariedade.

Em outros termos, quando a responsabilização dos sócios por dívida da sociedade é feita com respeito à sua natureza subsidiária, prescrita no direito comercial, ela tem lugar no processo de falência da sociedade, porque pressupõe o prévio exaurimento do patrimônio social. E aqui se devem considerar duas hipóteses: os sócios com responsabilidade ilimitada terão os bens de seu patrimônio particular arrecadados juntamente com os da sociedade falida, levantando-se inventário próprio para cada um (LF, art. 81), enquanto os da sociedade limitada e anônima, se ainda não integralizaram o capital social, terão os seus bens penhorados em execução da sentença condenatória proferida na ação de integralização (LF, art. 82). O direito de responsabilizar os sócios por dívidas civis e comerciais da sociedade cabe, portanto, apenas à massa falida, à comunhão dos interesses dos credores, e não a credores individualmente considerados.

3.6. Sociedade de Grande Porte

Desde 2007, a lei define as *sociedades de grande porte* para sujeitá-las a certas obrigações relacionadas à consistência da escrituração mercantil e demonstrações (Lei n. 11.638/2007, art. 3º). Dois são os critérios para considerar-se uma sociedade empresária como sendo de grande porte. O primeiro diz respeito ao valor do ativo, que deve superar R\$ 240.000.000,00. O segundo critério está relacionado à receita bruta anual, superior a R\$ 300.000.000,00.

A sociedade empresária, qualquer que seja o seu tipo (anônima, aberta ou fechada, limitada ou de tipo menor), se tiver registrado em seu balanço aquele valor de ativo *ou*, na demonstração de resultados, a mencionada receita bruta anual, num determinado exercício, classifica-se, no exercício subsequente, como sociedade de grande porte. Também se enquadra nessa categoria o conjunto de sociedades sob controle comum. Se duas ou mais sociedades, que não atingem nenhum dos patamares da definição legal quando isoladamente consideradas, têm o mesmo controlador, direto ou indireto, ficam sujeitas às mesmas obrigações das sociedades de grande porte se, somados os ativos ou as receitas brutas anuais, ultrapassam tais valores.

São classificadas como “de grande porte” as sociedades empresárias ou conjunto de sociedades sob o mesmo controle, que têm o ativo ou a receita bruta anual superior aos valores legais (Lei n. 11.638/2007, art. 3º).

Estas sociedades devem manter a escrituração mercantil, elaborar demonstrações financeiras e submeter-se a auditoria independente como se fossem sociedades anônimas, ainda que não adotem esse tipo societário.

A sociedade de grande porte está sujeita às mesmas regras sobre escrituração mercantil, elaboração de demonstrações financeiras e obrigatoriedade de auditoria independente reservadas pela lei às sociedades anônimas, ainda que não adotem esse tipo societário. Na verdade, o paradigma legal a se considerar nem sempre é o da sociedade anônima. No caso da obrigatoriedade da auditoria independente, só pode ser o da

sociedade anônima aberta, posto que a LSA a obriga, em termos gerais, apenas para essa espécie de companhia (art. 177, § 3º). Por outro lado, as sociedades anônimas fechadas estão expressamente dispensadas de certas demonstrações, não tendo sentido exigi-las das limitadas.

Desse modo, é necessário fazer-se a interpretação sistemática do art. 3º da Lei n. 11.638/2007, na definição das obrigações impostas às sociedades de grande porte. Em suma, as companhias fechadas e as limitadas de grande porte devem: (a) manter a escrituração mercantil com todas as características previstas no art. 177 da LSA; (b) levantar, anualmente, o balanço patrimonial, demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados e demonstração do resultado do exercício, com observância dos arts. 178 a 187 da LSA; (c) elaborar a demonstração dos fluxos de caixa se tiverem patrimônio líquido igual ou superior a R\$ 2.000.000,00, na data do balanço; (d) submeter a escrita e demonstrações contábeis à auditoria independente por auditor registrado na CVM.

A dispensa de elaboração da demonstração de valor adicionado prevista para as sociedades anônimas fechadas estende-se às limitadas.

Por fim, noto que a lei não exige, em nenhuma passagem, a extensão às sociedades de grande porte da obrigatoriedade de *publicação* das demonstrações financeiras. Em relação a esse assunto, a lei, mesmo depois de 2007, continua a impor a obrigação de publicar apenas às companhias abertas e às fechadas com mais de 20 acionistas ou patrimônio líquido igual ou superior a R\$ 1.000.000,00 (LSA, arts. 133 e 294, II). Não há nenhum preceito legal sujeitando as demais sociedades anônimas fechadas e as limitadas à obrigatoriedade de publicação das demonstrações financeiras, e esta é a simples razão pela qual inexistente a obrigatoriedade mesmo para as sociedades de grande porte.

4. NACIONALIDADE DA SOCIEDADE

No direito brasileiro, uma sociedade se considera nacional se atende a dois requisitos: sede no Brasil e organização de acordo com a nossa legislação (CC, art. 1.126; Dec.-Lei n. 2.627/40, art. 60). Não é relevante, assim, a nacionalidade dos sócios, nem a origem do capital investido na sua constituição. Se dois ou mais estrangeiros, residentes no exterior, e trazendo os recursos de seu país, constituem uma sociedade empresária com sede de

administração no território nacional, obedecendo aos preceitos da ordem jurídica aqui vigente, essa sociedade é brasileira, para todos os efeitos. A desconsideração da nacionalidade dos sócios e da origem do capital, na identificação da nacionalidade da sociedade empresária, encontra-se também em outros direitos, como o italiano (Ferrara Jr., 1994:911), o português (Correia, 1975:255) e o espanhol (Sánchez, 1992:156).

Quando não se atende a qualquer desses requisitos, a sociedade empresária é estrangeira, e seu funcionamento, no Brasil, depende de autorização do governo federal (CC, art. 1.134; Dec.-Lei n. 2.627/40, art. 64). Para essa autorização, o interessado deve procurar o Ministério ou agência estatal com competência para a fiscalização da atividade que ele exerce. Se não existir nenhum órgão específico para a hipótese, a autorização de funcionamento deve ser protocolada no DNRC (Departamento Nacional do Registro do Comércio), que processará o pedido. O instrumento jurídico próprio para a autorização é o decreto do Presidente da República. A sociedade estrangeira está sujeita à fiscalização governamental e poderá ter a sua autorização cassada se infringir norma de ordem pública ou praticar atos contrários às suas finalidades estatutárias (CC, art. 1.125).

Desse modo, abrem-se aos empreendedores estrangeiros duas alternativas para a exploração de atividade empresarial no Brasil. A primeira é a constituição de sociedade empresária brasileira, da qual eles se tornam sócios ou acionistas; a segunda, o pedido de autorização para funcionamento, hipótese em que não se constitui nenhuma pessoa jurídica nova, apenas se confere licença para a extensão ao Brasil das operações negociais exploradas pelo estrangeiro.

Capítulo 17

DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA

1. INTRODUÇÃO

Em razão do princípio da autonomia patrimonial, as sociedades empresárias podem ser utilizadas como instrumento para a realização de fraude contra os credores ou mesmo abuso de direito. Na medida em que é a sociedade o sujeito titular dos direitos e devedor das obrigações, e não os seus sócios, muitas vezes os interesses dos credores ou terceiros são indevidamente frustrados por manipulações na constituição de pessoas jurídicas, celebração dos mais variados contratos empresariais, ou mesmo realização de operações societárias, como as de incorporação, fusão, cisão. Nesses casos, alguns envolvendo elevado grau de sofisticação jurídica, a *consideração* da autonomia da pessoa jurídica importa a impossibilidade de correção da fraude ou do abuso. Quer dizer, em determinadas situações, ao se prestigiar o princípio da autonomia da pessoa jurídica, o ilícito perpetrado pelo sócio permanece oculto, resguardado pela licitude da conduta da sociedade empresária. Somente se revela a irregularidade se o juiz, nessas situações (quer dizer, especificamente no julgamento do caso), não respeitar esse princípio, *desconsiderá-lo*. Desse modo, como pressuposto da repressão a certos tipos de ilícitos, justifica-se episodicamente a desconsideração da personalidade jurídica da sociedade empresária.

Exemplos poderão aclarar o conceito. Suponhamos que uma pessoa física, *Antonio*, organize, em seu nome, um completo e moderno estabelecimento para a exploração de atividade industrial. Esse bem integra a propriedade daquela pessoa física, por evidente. Posteriormente, ele constitui uma sociedade limitada com seu irmão, ao qual cabe participação pequena no capital social; mas, em vez de integralizar suas quotas na sociedade com a transferência do estabelecimento, *Antonio* vende à pessoa jurídica o referido bem. A venda é feita a prazo, até mesmo porque a

sociedade não tem recursos para adquirir à vista o estabelecimento industrial. Note-se, contudo, que, ao escolher essa específica *forma* jurídica para a operação (venda), e não a da integralização em bens do capital social, *Antonio* passa a titularizar a condição de *credor* da sociedade (da qual é sócio com a maior participação). Se tivesse contribuído para a formação da sociedade com a transferência, para esta, do seu estabelecimento, evidentemente ele teria apenas os direitos de sócio, e não os de credor.

Sofisticando um pouco mais a hipótese, imaginemos que o negócio é feito mediante alienação fiduciária em garantia, de modo que a propriedade do estabelecimento não se transfere para o adquirente (a sociedade) senão após a integral satisfação do crédito do alienante (o sócio majoritário). Pois bem, se a atividade industrial desenvolvida pela sociedade resultar infrutífera, e esta tiver a falência decretada, o seu sócio majoritário poderá reaver o estabelecimento para si, por meio do pedido de restituição (LF, art. 85), por não se classificar, nesse caso, o crédito como subordinado (Cap. 47, subitem 3.3.3.6); porém, os demais credores (civis e comerciais) terão os respectivos créditos insatisfeitos, na medida em que não há outros bens no patrimônio da sociedade para atendê-los. Como se trata de sociedade limitada, esses credores também não poderão, em princípio, responsabilizar o sócio pela obrigação social. Sofrem, assim, prejuízo, enquanto *Antonio*, a despeito da falência da sociedade empresária que controla, não perde nada, continuando com a mesma condição patrimonial que possuía antes do início da exploração da indústria. Verifica-se, à margem, que a situação seria muito diferente se o estabelecimento empresarial houvesse sido transferido à sociedade a título de integralização do capital social, e não por venda a prazo com reserva de domínio. Nesse caso, *Antonio* não seria credor, mas apenas sócio da pessoa jurídica falida. Assim, os bens do estabelecimento, integrantes do patrimônio social, seriam arrecadados e vendidos no leilão judicial do processo falimentar, e, com o preço alcançado, atendidos os credores (ao menos em parte, como ocorre geralmente nas falências).

Retomando o exemplo, *Antonio*, além de sócio da sociedade falida, é também credor desta pelo preço da venda do estabelecimento, garantido o seu crédito pela cláusula de reserva de domínio. Em razão dessa forma jurídica escolhida para a operação, ele não sofre nenhum prejuízo com a falência da sociedade, da qual possui a maior parte do capital; pelo

contrário, conserva a sua condição patrimonial originária, em detrimento dos credores civis e comerciais da sociedade. Acentue--se que não existe nenhuma ilicitude no exemplo, posto que todos os atos jurídicos praticados são plenamente válidos e eficazes (assim a venda, a constituição da garantia, o crédito de sócio perante a sociedade, a retomada do estabelecimento na falência em virtude da cláusula de domínio reservado etc.). Mas é inegável que, a despeito dessa licitude, os interesses legítimos dos credores foram fraudados. Como a sociedade falida é pessoa jurídica distinta da de seus membros, não cabe pretender a responsabilização destes por dívida daquela. Assim, com o atender ao princípio da autonomia patrimonial perpetra-se a fraude contra credores.

A segunda hipótese exemplificativa diz respeito a *Benedito* e *Carlos*, únicos sócios de uma sociedade anônima dedicada ao ramo de mudanças. Os negócios prosperam, mas um motorista empregado da sociedade, conduzindo imprudentemente o caminhão com uma importante mudança, provoca sério acidente de trânsito, com diversas vítimas e danos de monta. Em decorrência, a sociedade está respondendo a processo de indenização, que, julgado procedente, implicará a condenação da pessoa jurídica em valores expressivos, sendo provável a sua falência. *Benedito* e *Carlos* decidem, então, constituir uma outra sociedade de mudança, do tipo limitada, com sede em endereço diferente, funcionários próprios, novas instalações e novos veículos. Não investem mais na primeira sociedade, deixam de renovar-lhe a frota, abandonam projetos de qualificação de pessoal, não gastam com publicidade, e, aos poucos, seus clientes são conquistados pela segunda, em cuja empresa os dois estão empregando o melhor de seus esforços. Quando a condenação judicial, em decorrência do acidente, transita em julgado e é executada, a companhia devedora não possui mais movimento econômico ou bens suficientes para responder pelo devido. A limitada, ao contrário, é econômica e patrimonialmente forte. *Benedito* e *Carlos*, ao constituírem a nova sociedade, realizaram ato plenamente legal; ao se interessarem mais pelo sucesso dela do que pelo da primeira, também não incorreram em nenhuma prática irregular; não desviaram bens nem funcionários da primeira para a segunda sociedade, e a conquista da clientela deu-se em razão da melhor qualidade dos serviços prestados por esta última. No entanto, se for dada atenção ao princípio da autonomia das

pessoas jurídicas, os interesses legítimos das vítimas do acidente restarão frustrados: como a sociedade limitada não se confunde com a anônima — aliás, ela nem sequer existia ao tempo do surgimento da obrigação (a época do acidente) —, não é possível responsabilizá-la por dívida dessa última.

O terceiro exemplo de manipulação fraudulenta da autonomia da pessoa jurídica vou buscar no campo do direito antitruste. Suponhamos que, num determinado segmento de mercado, competem quatro sociedades anônimas, cada qual com a sua própria composição societária. Não há nenhum acionista de uma delas que possua qualquer participação no capital de outra. Imaginemos, então, que o controlador da empresa mais forte, *Darcy*, proponha aos controladores das concorrentes um acordo, mediante o qual ele passe a ter o direito de escolher seus administradores, e ofereça, em troca, a garantia de rentabilidade mínima da empresa. Quer dizer, se a sociedade não gerar pelo menos determinado patamar de dividendos, *Darcy* pagará a diferença. Feito o acordo, são escolhidos administradores diferentes para cada companhia. Não há, portanto, venda de ações, permanecendo o mesmo quadro de acionistas de todas as concorrentes. Nesse cenário, considerar as sociedades como pessoas jurídicas distintas, em obediência ao princípio da autonomia, importa identificar, no referido segmento de mercado, mais de uma sociedade empresária em competição. Quer dizer, se há quatro concorrentes, descabe cogitar de monopólio. Contudo, é inegável que *Darcy*, por meio do acordo com os controladores, domina o mercado, podendo, por exemplo, determinar aos administradores que indicou para cada companhia a majoração concertada dos preços, sem riscos de perda de clientela.

A sociedade empresária, em razão de sua natureza de pessoa jurídica, isto é, de sujeito de direito autônomo em relação aos seus sócios, pode ser utilizada como instrumento na realização de fraude ou abuso de direito.

Nesses três exemplos, a manipulação da autonomia das pessoas jurídicas foi o instrumento para a realização de fraude contra os credores ou, ao menos, abuso de direito. Deve-se ressaltar, contudo, que a solução para evitar manipulações como estas não é abolir a autonomia da pessoa jurídica,

como regra. O problema não está no perfil básico do instituto, mas no seu mau uso. O objetivo da *teoria da desconsideração da personalidade jurídica* (*disregard doctrine* ou *piercing the veil*) é exatamente possibilitar a coibição da fraude, sem comprometer o próprio instituto da pessoa jurídica, isto é, sem questionar a regra da separação de sua personalidade e patrimônio em relação aos de seus membros. Em outros termos, a teoria tem o intuito de preservar a pessoa jurídica e sua autonomia, enquanto instrumentos jurídicos indispensáveis à organização da atividade econômica, sem deixar ao desabrigo terceiros vítimas de fraude.

2. A TEORIA DA DESCONSIDERAÇÃO

A teoria da desconsideração da personalidade jurídica é uma elaboração doutrinária recente. Pode-se considerar Rolf Serick o seu principal sistematizador, na tese de doutorado defendida perante a Universidade de Tubigen, em 1953. É certo que, antes dele, alguns outros autores já se haviam dedicado ao tema, como, por exemplo, Maurice Wormser, nos anos 1910 e 1920. Mas não se encontra claramente nos estudos precursores a motivação central de Serick de buscar definir, em especial a partir da jurisprudência norte-americana, os critérios gerais que autorizam o afastamento da autonomia das pessoas jurídicas (1955). O resultado da pesquisa conduziu-o à formulação de quatro princípios.

O primeiro afirma que “o juiz, diante de abuso da forma da pessoa jurídica, pode, para impedir a realização do ilícito, desconsiderar o princípio da separação entre sócio e pessoa jurídica”. Entende Serick por abuso da forma qualquer ato que, por meio do instrumento da pessoa jurídica, vise frustrar a aplicação da lei ou o cumprimento de obrigação contratual, ou, ainda, prejudicar terceiros de modo fraudulento (1955:276). Ressalta, também, que não se admite a desconsideração sem a presença desse abuso, mesmo que para a proteção da boa-fé. O segundo princípio da teoria da desconsideração circunscreve, com mais precisão, as hipóteses em que a autonomia deve ser preservada. Afirma que “não é possível desconsiderar a autonomia subjetiva da pessoa jurídica apenas porque o objetivo de uma norma ou a causa de um negócio não foram atendidos”. Em outros termos, não basta a simples prova da insatisfação de direito de credor da sociedade para justificar a desconsideração. De acordo com o terceiro

princípio, “aplicam-se à pessoa jurídica as normas sobre capacidade ou valor humano, se não houver contradição entre os objetivos destas e a função daquela. Em tal hipótese, para atendimento dos pressupostos da norma, levam-se em conta as pessoas físicas que agiram pela pessoa jurídica”. É este o critério recomendado para resolver questões como a nacionalidade ou raça de sociedades empresárias. O derradeiro princípio sustenta que, “se as partes de um negócio jurídico não podem ser consideradas um único sujeito apenas em razão da forma da pessoa jurídica, cabe desconsiderá-la para aplicação de norma cujo pressuposto seja diferenciação real entre aquelas partes”. Quer dizer, se a lei prevê determinada disciplina para os negócios entre dois sujeitos distintos, cabe desconsiderar a autonomia da pessoa jurídica que o realiza com um de seus membros para afastar essa disciplina (1955:275/295).

Na doutrina brasileira, ingressa a teoria no final dos anos 1960, numa conferência de Rubens Requião (1977:67/86). Nela, a teoria é apresentada como a superação do conflito entre as soluções éticas, que questionam a autonomia patrimonial da pessoa jurídica para responsabilizar sempre os sócios, e as técnicas, que se apegam inflexivelmente ao primado da separação subjetiva das sociedades. Requião sustenta, também, a plena adequação ao direito brasileiro da teoria da desconsideração, defendendo a sua utilização pelos juízes, independentemente de específica previsão legal. Seu argumento básico é o de que as fraudes e os abusos perpetrados através da pessoa jurídica não poderiam ser corrigidos caso não adotada a *disregard doctrine* pelo direito brasileiro. De qualquer forma, é pacífico na doutrina e na jurisprudência que a desconsideração da personalidade jurídica não depende de qualquer alteração legislativa para ser aplicada, na medida em que se trata de instrumento de repressão a atos fraudulentos. Quer dizer, deixar de aplicá-la, a pretexto de inexistência de dispositivo legal expresso, significaria o mesmo que amparar a fraude.

2.1. Princípio da Autonomia Patrimonial

A teoria da desconsideração da pessoa jurídica, é necessário deixar bem claro esse aspecto, não é uma teoria *contra* a separação subjetiva entre a sociedade empresária e seus sócios. Muito ao contrário, ela visa preservar o instituto, em seus contornos fundamentais, diante da possibilidade de o

desvirtuamento vir a comprometê-lo. Isto é, a inexistência de um critério de orientação, a partir do qual os julgadores pudessem reprimir fraudes e abusos perpetrados através da autonomia patrimonial, poderia eventualmente redundar no questionamento do próprio instituto, e não do seu uso indevido. Esse critério é fornecido pela teoria da desconsideração, que, assim, contribui para o aprimoramento da disciplina da pessoa jurídica.

A teoria da desconsideração da personalidade jurídica não é uma teoria contrária à personalização das sociedades empresárias e à sua autonomia em relação aos sócios. Ao contrário, seu objetivo é preservar o instituto, coibindo práticas fraudulentas e abusivas que dele se utilizam.

A indisfarçável preocupação dos estudiosos do assunto diz respeito à reafirmação do princípio da autonomia. Os pressupostos da desconsideração são a pertinência, a validade e a importância das regras que limitam, ao montante investido, a responsabilidade dos sócios por eventuais perdas nos insucessos da empresa, regras que, derivadas do princípio da autonomia patrimonial, servem de estimuladoras da exploração de atividades econômicas, com o cálculo do risco. Claro está que muitos empreendedores poderiam ficar desmotivados em se lançar a novos e arriscados empreendimentos se pudessem perder todo o patrimônio pessoal caso o negócio não prosperasse. Não se pode esquecer que fatores relativamente imprevisíveis, sobre os quais os empresários não têm nenhum controle, podem simplesmente sacrificar a empresa. A motivação jurídica se traduz pela limitação das perdas, que não devem ultrapassar as relacionadas com os recursos já aportados na atividade. Essa será a parte do prejuízo dos sócios da sociedade empresária falida; a parte excedente será suportada pelos credores, muitos deles empresários e também exercentes de atividades de risco. A limitação das perdas, em outros termos, é fator essencial para a disciplina da atividade econômica capitalista.

Um outro aspecto da questão diz respeito ao custo da atividade econômica, elemento que compõe o preço a ser pago pelos consumidores ao adquirirem produtos e serviços no mercado. Se o direito não dispuser de

instrumentos de garantia para os empreendedores, no sentido de preservá-los da possibilidade de perda total, eles tenderão a buscar maior remuneração para os investimentos nas empresas. Em outros termos, apenas aplicariam seus capitais em negócios que pudessem dar lucro suficiente para construir um patrimônio pessoal de tal grandeza que não poderia perder-se inteiramente na hipótese de futura e eventual responsabilização. Ora, para gerar lucro assim, a sociedade deve reduzir custos e praticar preço elevado. O princípio da autonomia patrimonial das pessoas jurídicas, observado em relação às sociedades empresárias, *socializa* as perdas decorrentes do insucesso da empresa entre seus sócios e credores, propiciando o cálculo empresarial relativo ao retorno dos investimentos.

Em virtude de sua importância fundamental para a economia capitalista, o princípio da personalização das sociedades empresárias, e sua repercussão quanto à limitação da responsabilidade patrimonial dos sócios, não pode ser descartado na disciplina da atividade econômica. Em consequência, a desconsideração deve ter necessariamente natureza excepcional, episódica, e não pode servir ao questionamento da subjetividade própria da sociedade. Esse é o sentido da ressalva de Serick ao seu primeiro princípio e do segundo, em que insiste no descabimento da desconsideração quando não caracterizada especificamente a fraude na manipulação da forma da pessoa jurídica. Quer dizer, não se justifica o afastamento da autonomia da pessoa jurídica apenas porque um seu credor não pôde satisfazer o crédito que titulariza. É indispensável tenha havido indevida utilização, a deturpação do instituto.

A percepção dessa nuance distingue a aplicação correta da teoria da desconsideração (subitem 2.2) da incorreta (item 3).

2.2. Aplicação Correta da Teoria da Desconsideração

Na introdução a este capítulo, foram apresentados três exemplos de utilização indevida da autonomia patrimonial de sociedades empresárias, levada a cabo com o intuito de fraudar interesse legítimo de credores. Nos três, a se prestigiar a separação entre sócio e sociedade, não haveria nenhuma ilicitude a ser reprimida ou corrigida. *Antonio* celebrou com a sociedade que controlava um negócio jurídico de alienação de estabelecimento empresarial plenamente válido e, em decorrência dele e da

alienação fiduciária em garantia, tem direito à restituição do bem. A seu turno, a nova sociedade constituída por *Benedito* e *Carlos* sem o aproveitamento de recursos materiais ou humanos da primeira e que acabou subtraindo clientes desta, exclusivamente em razão de sua melhor condição de concorrer, também não revela irregularidade de nenhuma ordem. Por fim, o contrato de *Darcy* com os concorrentes, do ponto de vista do direito societário, é válido, na medida em que nada impede a separação dos direitos patrimoniais e políticos emergentes da ação. Por outro lado, se há quatro pessoas jurídicas distintas, com sócios e administradores diferentes, atuando no mesmo segmento de mercado, não se pode, em princípio, falar em monopólio. Contudo, a despeito da licitude dessas operações, o interesse legítimo de credores (nos primeiros) ou a aplicação do direito antitruste (no último exemplo) restam lesados, fraudados.

Desconsiderando-se, porém, a personalidade jurídica das sociedades em questão, chega-se a resultados opostos. No primeiro exemplo, inspirado no caso em que alguns autores identificam a primeira aplicação da teoria da desconsideração da personalidade jurídica no direito inglês (*Salomon vs. Salomon & Co.*, julgado pela *House of Lords* em 1897; cf. Verrucoli, 1964:91; em contexto algo diverso: Farrar-Hannigan, 1985:66), o afastamento da sociedade importa tomar *Antonio* como o empresário falido e, portanto, devedor, assim como também reputar o estabelecimento como bem integrante da massa falida, atendendo-se aos direitos dos credores com o produto de sua venda judicial. No segundo, a desconsideração da personalidade jurídica da sociedade anônima conduz à identificação de *Carlos* e *Benedito* como os devedores da indenização dos danos provocados pelo acidente, possibilitando a execução nos bens de seus patrimônios, inclusive nas quotas sociais da sociedade limitada. Ou, por outra, a desconsideração da autonomia de ambas as sociedades pode identificá--las como uma mesma empresa, responsabilizando a limitada pelas obrigações da anônima. No último exemplo, inspirado também em caso verídico (*State vs. Standard Oil Co.*, julgado pela Corte Suprema do Estado de Ohio, EUA, em 1892; Bastid-David-Luchaire, 1960:105), desconsiderar a autonomia das quatro pessoas jurídicas significa encontrar o segmento de mercado dominado por um único agente, *Darcy*, caracterizando-se então o monopólio.

Pela teoria da desconsideração, o juiz pode deixar de aplicar as regras de separação patrimonial entre sociedade e sócios, ignorando a existência da pessoa jurídica num caso concreto, porque é necessário coibir a fraude perpetrada graças à manipulação de tais regras. Não seria possível a coibição se respeitada a autonomia da sociedade. Note--se, a decisão judicial que desconsidera a personalidade jurídica da sociedade não desfaz o seu ato constitutivo, não o invalida, nem importa a sua dissolução. Trata, apenas e rigorosamente, de suspensão episódica da eficácia desse ato. Quer dizer, a constituição da pessoa jurídica não produz efeitos apenas no caso em julgamento, permanecendo válida e inteiramente eficaz para todos os outros fins.

A aplicação da teoria da desconsideração não implica a anulação ou o desfazimento do ato constitutivo da sociedade empresária, mas apenas a sua ineficácia episódica.

Os exemplos assinalados acima auxiliam, de novo, o esclarecimento da teoria, agora nesse aspecto peculiar.

O primeiro: da desconsideração da pessoa jurídica controlada por *Antonio* segue-se a sua responsabilização como se fosse ele o devedor falido. Mas os vínculos societários que o unem ao irmão, por exemplo, continuam produzindo os efeitos que lhes são próprios. Imagine-se que tivesse ocorrido abuso do poder de controle por *Antonio*, lesando interesses do sócio. Algo como a utilização de bens da sociedade para fins particulares. Ora, esse direito de o irmão, sócio minoritário, processar o controlador por atitudes abusivas continua sendo passível de se exercitar, com fundamento no ato constitutivo da sociedade entre eles. Do fato de não ter produzido esse ato efeitos no processo de falência, tendo em vista a tutela dos interesses fraudados dos credores, não pode *Antonio* pretender, por exemplo, a inexistência do vínculo societário com o irmão, como forma de se defender na ação de responsabilidade por abuso de poder de controle. Em outros termos, a desconsideração significou a suspensão da eficácia da constituição da sociedade exclusivamente no *episódio* relacionado à

coibição da fraude contra os credores, perpetrada com a manipulação da autonomia patrimonial. A constituição da sociedade, em outros episódios, tem plena validade e eficácia.

O segundo: a autonomia patrimonial das sociedades entre *Benedito e Carlos* foi desconsiderada para fins de responsabilização de uma (a limitada) por dívida da outra (a anônima). Mas, suponha-se um crédito titularizado pela pessoa jurídica perante terceiros não envolvidos no acidente: a sociedade limitada tem a receber, de um consumidor de seus serviços, o valor correspondente a uma mudança realizada regularmente. Para promover a cobrança, recuperar o crédito e praticar todos os atos relacionados a essa pendência obrigacional, é evidente que o ato constitutivo daquela sociedade é válido e eficaz por inteiro. O devedor não poderia, por exemplo, defender-se alegando que a desconsideração da pessoa jurídica, *na execução da sentença condenatória da indenização*, seria obstáculo para a sociedade em questão demandar o recebimento do crédito.

O terceiro: a responsabilização de *Darcy* por infração da ordem econômica pressupõe a desconsideração da autonomia patrimonial de quatro sociedades empresárias. Mas, por evidente, opera-se a suspensão da eficácia do ato constitutivo dessas pessoas morais apenas no âmbito do processo antitruste. No tocante ao cumprimento de suas obrigações (cíveis, trabalhistas, fiscais etc.), à titularidade de direitos ou às questões entre os sócios, o mesmo ato constitutivo continua revestido de validade e produzindo amplos efeitos. Uma das sociedades não se poderia, por exemplo, sustentar na desconsideração ocorrida para fins de repressão ao monopólio para deixar de pagar dívida trabalhista.

Em suma, a aplicação da teoria da desconsideração não importa a dissolução ou anulação da sociedade. Apenas no caso específico, em que a autonomia patrimonial foi fraudulentamente utilizada, ela não é levada em conta, é desconsiderada, o que significa a suspensão episódica da eficácia do ato de constituição da sociedade, e não o desfazimento ou a invalidação desse ato. Preserva-se, em decorrência, a autonomia patrimonial da sociedade empresária para todos os demais efeitos de direito. Esse traço é a fundamental diferença entre a teoria da desconsideração e os demais instrumentos desenvolvidos pelo direito para a coibição de fraudes viabilizadas através de pessoas jurídicas. Antes da elaboração,

sistematização e difusão da teoria, a repressão às irregularidades e abusos de forma significava, via de regra, a dissolução da pessoa jurídica. Isso, no caso de sociedades empresárias, importa o sacrifício da atividade econômica por elas explorada, o fim de postos de emprego, da geração de riquezas e tributos etc. A partir da teoria da desconsideração, podem-se reprimir as fraudes e os atos abusivos sem prejudicar interesses de trabalhadores, consumidores, fisco e outros que gravitam em torno da continuidade da empresa (cf. Coelho, 1994:218/221).

2.3. O Pressuposto da Licidade

Cabe aplicar a teoria da desconsideração apenas se a personalidade jurídica autônoma da sociedade empresária antepõe-se como *obstáculo* à justa composição dos interesses. Se a autonomia patrimonial da sociedade não impede a imputação de responsabilidade ao sócio ou administrador, não existe nenhuma desconsideração. Em outros termos, cabe invocar a teoria quando a *consideração* da sociedade empresária implica a licitude dos atos praticados, exurgindo a ilicitude apenas em seguida à *desconsideração* da personalidade jurídica dela. Somente nesse caso se opera a ocultação da fraude e, portanto, justifica-se afastar a autonomia patrimonial, exatamente para revelar o oculto por trás do *véu* da pessoa jurídica.

Em outros termos, enquanto o ato é imputável à sociedade, ele é lícito. Torna-se ilícito apenas quando se o imputa ao sócio, ou administrador. A desconsideração da personalidade jurídica é a operação prévia a essa mudança na imputação. A sociedade empresária deve ser desconsiderada exatamente se for obstáculo à imputação do ato a outra pessoa. Assim, se o ilícito, desde logo, pode ser identificado como ato de sócio ou administrador, não é caso de desconsideração.

Admite-se a desconsideração da personalidade jurídica da sociedade empresária para coibir atos aparentemente lícitos. A ilicitude somente se configura quando o ato deixa de ser imputado à pessoa jurídica da sociedade e passa a ser imputado à pessoa física responsável pela manipulação fraudulenta ou abusiva do princípio da autonomia patrimonial.

O pressuposto da licitude serve, em decorrência, para distinguir a desconsideração de outras hipóteses de responsabilização de sócios ou administradores de sociedade empresária, hipóteses essas que não guardam relação com o uso fraudulento da autonomia patrimonial. A responsabilização, por exemplo, do administrador de instituição financeira sob intervenção por atos de má administração faz-se independentemente da suspensão da eficácia do ato constitutivo da sociedade. Ela independe, por assim dizer, da autonomia patrimonial da pessoa jurídica da instituição financeira. Tanto faz se a companhia bancária é considerada ou desconsiderada, a má administração é ato imputável ao administrador. É ele o direto responsável, porque administrou mal a sociedade; a obrigação é imputada a ele diretamente, sem o menor entrave, derivado da personalidade jurídica desta.

2.4. Formulação Objetiva da Teoria da Desconsideração

A teoria da desconsideração elegeu como pressuposto para o afastamento da autonomia patrimonial da sociedade empresária o uso fraudulento ou abusivo do instituto. Cuida-se, desse modo, de uma formulação subjetiva, que dá destaque ao intuito do sócio ou administrador, voltado à frustração de legítimo interesse de credor. Não se pode, entretanto, deixar de reconhecer as dificuldades que essa formulação apresenta no campo das provas. Quando ao demandante se impõe o ônus de provar intenções subjetivas do demandado, isso muitas vezes importa a inacessibilidade ao próprio direito, em razão da complexidade de provas dessa natureza. Assim, para facilitar a tutela de alguns direitos, preocupa-se a ordem jurídica, ou mesmo a doutrina, em estabelecer presunções ou inversões do ônus probatório. No campo da teoria da desconsideração, essa preocupação revela-se na formulação objetiva proposta, por exemplo, por Fábio Konder Comparato (1977:283).

Segundo a formulação objetiva, o pressuposto da desconsideração se encontra, fundamentalmente, na confusão patrimonial. Se, a partir da escrituração contábil, ou da movimentação de contas de depósito bancário, percebe-se que a sociedade paga dívidas do sócio, ou este recebe créditos

dela, ou o inverso, então não há suficiente distinção, no plano patrimonial, entre as pessoas. Outro indicativo eloquente de confusão, a ensejar a desconsideração da personalidade jurídica da sociedade, é a existência de bens de sócio registrados em nome da sociedade, e vice-versa. Ao eleger a confusão patrimonial como o pressuposto da desconsideração, a formulação objetiva visa realmente facilitar a tutela dos interesses de credores ou terceiros lesados pelo uso fraudulento do princípio da autonomia. Mas, ressalte-se, ela não exaure as hipóteses em que cabe a desconsideração, na medida em que nem todas as fraudes se traduzem em confusão patrimonial.

Pela formulação subjetiva, os elementos autorizadores da desconsideração são a fraude e o abuso de direito; pela objetiva, a confusão patrimonial. A importância dessa diferença está ligada à facilitação da prova em juízo.

Em suma, entendo que a formulação subjetiva da teoria da desconsideração deve ser adotada como o critério para circunscrever a moldura de situações em que cabe aplicá-la, ou seja, ela é a mais ajustada à teoria da desconsideração. A formulação objetiva, por sua vez, deve auxiliar na facilitação da prova pelo demandante. Quer dizer, deve-se presumir a fraude na manipulação da autonomia patrimonial da pessoa jurídica se demonstrada a confusão entre os patrimônios dela e de um ou mais de seus integrantes, mas não se deve deixar de desconsiderar a personalidade jurídica da sociedade, somente porque o demandado demonstrou ser inexistente qualquer tipo de confusão patrimonial, se caracterizada, por outro modo, a fraude.

2.5. Desconsideração Inversa

A teoria da desconsideração visa coibir fraudes perpetradas através do uso da autonomia patrimonial da pessoa jurídica. Sua aplicação é especialmente indicada na hipótese em que a obrigação imputada à sociedade oculta uma ilicitude. Abstraída, assim, a pessoa da sociedade, pode-se atribuir a mesma obrigação ao sócio ou administrador (que, por assim dizer, se escondiam atrás dela), e, em decorrência, caracteriza-se o

ilícito. Em síntese, a desconsideração é utilizada como instrumento para responsabilizar sócio por dívida formalmente imputada à sociedade. Também é possível, contudo, o inverso: desconsiderar a autonomia patrimonial da pessoa jurídica para responsabilizá-la por obrigação de sócio (Bastid-David-Luchaire, 1960:47).

A fraude que a desconsideração invertida coíbe é, basicamente, o desvio de bens. O devedor transfere seus bens para a pessoa jurídica sobre a qual detém absoluto controle. Desse modo, continua a usufruí-los, apesar de não serem de sua propriedade, mas da pessoa jurídica controlada. Os seus credores, em princípio, não podem responsabilizá-lo executando tais bens. É certo que, em se tratando a pessoa jurídica de uma sociedade, ao sócio é atribuída a participação societária, isto é, quotas ou ações representativas de parcelas do capital social. Essas são, em regra, penhoráveis para a garantia do cumprimento das obrigações do seu titular. Quando, porém, a pessoa jurídica reveste forma associativa ou fundacional, ao seu integrante ou instituidor não é atribuído nenhum bem correspondente à respectiva participação na constituição do novo sujeito de direito. Quer dizer, o sócio da associação ou o instituidor da fundação, desde que mantenham controle total sobre os seus órgãos administrativos, podem concretizar com maior eficácia a fraude do desvio de bens.

Desconsideração inversa é o afastamento do princípio da autonomia patrimonial da pessoa jurídica para responsabilizar a sociedade por obrigação do sócio.

A desconsideração invertida ampara, de forma especial, os direitos de família. Na desconstituição do vínculo de casamento ou de união estável, a partilha de bens comuns pode resultar fraudada. Se um dos cônjuges ou companheiros, ao adquirir bens de maior valor, registra-os em nome de pessoa jurídica sob seu controle, eles não integram, formalmente, a massa a partilhar. Ao se desconsiderar a autonomia patrimonial, será possível responsabilizar a pessoa jurídica pelo devido ao ex-cônjuge ou ex-companheiro do sócio, associado ou instituidor.

Outro exemplo de aplicação da desconsideração inversa encontra--se na hipótese de responsabilização da sociedade empresária, mediante a execução de bens empregados na exploração da atividade econômica (e, portanto, que deveriam estar mesmo em nome dela, sociedade), por obrigação do sócio, uma vez demonstradas a fraude e a confusão patrimonial entre os dois sujeitos de direito.

3. A APLICAÇÃO INCORRETA DA TEORIA DA DESCONSIDERAÇÃO

A teoria da desconsideração nem sempre tem sido corretamente aplicada pelos juízes (e mesmo alguns tribunais) brasileiros. Essa aplicação incorreta reflete, na verdade, a crise do princípio da autonomia patrimonial, quando referente a sociedades empresárias. Nela, adota-se o pressuposto de que o simples desatendimento de crédito titularizado perante uma sociedade, em razão da insolvabilidade ou falência desta, seria suficiente para a imputação de responsabilidade aos sócios ou acionistas. De acordo com esta distorção, se a sociedade não possui patrimônio, mas o sócio é solvente, isso basta para responsabilizá-lo por obrigações daquela. A aplicação apressada da teoria não se preocupa em distinguir a utilização fraudulenta da regular do instituto, nem indaga se houve ou não abuso de forma. Por outro lado, parece ser de todo irrelevante, nesse caso, a natureza negocial do direito creditício oponível à sociedade. A aplicação incorreta da teoria da desconsideração equivale, em outros termos, à simples eliminação do princípio da separação entre pessoa jurídica e seus integrantes. Se a formulação correta da teoria pode ser considerada um aprimoramento da pessoa jurídica, a aplicação incorreta deve ser vista como o questionamento de sua pertinência, enquanto instituto jurídico.

Animadoras, contudo, são as perspectivas. Cada vez mais, desde a introdução do instituto no direito brasileiro, nos idos dos anos 1970, juízes e tribunais têm compreendido os exatos contornos da teoria da desconsideração da personalidade jurídica e só a aplicam nas hipóteses excepcionais em que é justificável o afastamento do princípio da autonomia patrimonial.

Em 1999, quando era significativa a quantidade de decisões judiciais desvirtuando a teoria da desconsideração, cheguei a chamar sua aplicação

incorreta de “teoria menor”, reservando à correta a expressão “teoria maior”. Mas a evolução do tema na jurisprudência brasileira não permite mais falar-se em duas teorias distintas, razão pela qual esses conceitos de “maior” e “menor” mostram-se, agora, felizmente, ultrapassados.

4. “OFFSHORE COMPANIES”

Uma das alternativas mais empregadas pelos devedores para ocultar bens de credores, dificultando a execução de suas obrigações, consiste na utilização de uma *offshore company*. Em linhas gerais, o esquema é o seguinte: o interessado adquire a participação societária de uma sociedade sediada em outro país, passando a controlá-la. Note--se que, em alguns lugares — conhecidos geralmente pela expressão “paraísos fiscais”, em virtude da sua política de tributação menos gravosa para o contribuinte —, o direito vigente admite a constituição de sociedades cujo capital social é todo representado por ações ao portador, e com objeto social extraordinariamente largo. Advogados, nesses países, costumam possuir, em seus escritórios, um “estoque” de sociedades, regularmente constituídas segundo a lei local, com o objetivo de alienar o respectivo controle aos estrangeiros interessados. Uma vez adquiridas as ações ao portador representativas do capital social da *offshore company*, o devedor transfere para o domínio da pessoa jurídica os seus principais bens, como imóveis, veículos e quotas ou ações de sociedades brasileiras. Os que vier a adquirir já serão também registrados em nome da pessoa jurídica estrangeira. Em seu próprio nome não se encontra nenhum bem de expressão econômica.

A existência de uma *offshore company* não é, necessariamente, indício de ocorrência de fraude. Trata-se de instrumento legítimo para a realização de determinadas operações mercantis, legais sob o ponto de vista do direito brasileiro, com o objetivo de planejamento tributário ou fluxo de pagamentos e recebimentos em moeda estrangeira. Enquanto o processo de integração econômica não alcançar patamares universais, sempre haverá a possibilidade de o empresário, por meio de atos absolutamente regulares para o direito em vigor no seu país, valer-se de diferenças entre regimes tributários para ampliar a lucratividade de seus negócios. Nada há de ilícito ou condenável nessa busca da melhor alternativa de ganho, enquanto preservada a legalidade dos atos.

A *offshore company*, portanto, não é sempre instrumento de fraude. Mas pode vir a sê-lo quando, por exemplo, pratica atos ou titulariza bens estranhos a qualquer atividade empresarial. Acentue-se, não há na *offshore company* nenhum traço que a diferencie de qualquer outra pessoa jurídica sediada no Brasil *quando ela é fraudulentamente manipulada para desvio de bens*. Tanto a pessoa jurídica com sede no exterior como a sediada aqui prestam-se a esse gênero de fraude, na mesma medida, isto é, por meio da manipulação da autonomia patrimonial. O fato de a *offshore company* estar sediada fora do Brasil é apenas um elemento que torna mais custoso o levantamento das informações indispensáveis à produção da prova do uso fraudulento da pessoa jurídica em juízo. Uma vez demonstrada a irregularidade, a coibição dar-se-á por meio da desconsideração da personalidade jurídica, sendo no todo irrelevante se a sociedade desconsiderada é uma *offshore company* ou uma companhia brasileira.

As offshore companies são sociedades empresárias constituídas e estabelecidas em país estrangeiro. Não são necessariamente fraudulentas, mas podem servir, como todas as demais sociedades, de instrumento para fraudes ou abusos. Nesse caso, a exemplo das demais, podem ter a sua autonomia patrimonial desconsiderada.

A aplicação da teoria da desconsideração da personalidade jurídica, portanto, é o modo de se coibirem fraudes de desvio de bens, ou outras, perpetradas com o uso da autonomia patrimonial da *offshore company*. Repita-se, contudo, que do simples fato de o ato ter sido praticado por uma sociedade sediada no exterior não se segue forçosamente nenhum indício de fraude; e, também, que nenhuma especificidade existe, quanto à referida aplicação, derivada da circunstância de ter a pessoa jurídica desconsiderada sua sede fora do Brasil. Em suma, os mesmos pressupostos para a desconsideração de uma sociedade empresarial brasileira devem ser observados na hipótese de fraude por meio de uma *offshore company*.

5. A DESCONSIDERAÇÃO NO DIREITO BRASILEIRO

O direito inglês foi o primeiro a ostentar norma jurídica cujo comando corresponde ao postulado pela teoria da desconsideração. O *Companies Act*, de 1929, estabelecia, na seção 279: “se no curso da liquidação de sociedade constata-se que um seu negócio foi concluído com o objetivo de perpetrar uma fraude contra credores, dela ou de terceiros, ou mesmo uma fraude de outra natureza, a Corte, a pedido do liquidante, credor ou interessado, pode declarar, se considerar cabível, que toda pessoa que participou, de forma consciente, da referida operação fraudulenta será direta e ilimitadamente responsável pela obrigação, ou mesmo pela totalidade do passivo da sociedade” (Bastid-David-Luchaire, 1960:77). A doutrina credita o dispositivo inovador às repercussões do caso *Salomon*, cujos efeitos se podiam entrever ainda em 1948, na revisão e consolidação daquele estatuto, e em 1986, na edição do *Insolvency Act* (Verrucoli, 1964:92/93; Farrar-Hannigan, 1985:72).

No direito norte-americano, não existe nenhuma norma jurídica cujo sentido possa ser considerado especificamente o de incorporação da teoria da desconsideração. Mas, desde o século XVI, dispõe-se de instrumentos para a coibição de atos fraudulentos (o *Statute of 13 Elizabeth*, de 1570). A partir de 1919, o UFCA (*Uniform Fraudulent Conveyance Act*), revisado em 1984 pelo UFTA (*Uniform Fraudulent Transactions Act*), paulatinamente foi adotado pelas legislações estaduais (cf. Epstein, 1991:64/73), e tem sido considerado suficiente à repressão das fraudes visadas pela teoria da desconsideração. Para Clark, por exemplo, a pesquisa do critério geral para o afastamento da autonomia das pessoas jurídicas, a partir das decisões judiciais sobre o tema, é frustrante; por outro lado, as normas sobre negócios fraudulentos (UFCA, *Bankruptcy Code* e outras) adotam princípios, que são, no seu entender, a chave para a adequada tutela dos interesses lesados. São quatro postulados morais que, uma vez desobedecidos, autorizam a responsabilização do sócio por obrigação social: *veracidade* (o devedor não pode enganar o credor acerca de suas reais intenções), *primazia* (os credores devem ser satisfeitos antes da distribuição de dividendos ou mesmo da remuneração do acionista-administrador), *paridade* (os credores devem ser tratados sem

discriminação injustificada) e *desobstrução* (o devedor não pode dificultar a execução da dívida pelo credor). Em outros termos, a teoria da desconsideração, na medida em que segue os mesmos princípios dos estatutos repressores dos negócios fraudulentos, dispensaria estudo e tratamento em apartado a esses últimos (1986:35/39).

No direito brasileiro, o primeiro dispositivo legal a se referir à desconsideração da personalidade jurídica é o Código de Defesa do Consumidor, no art. 28. Contudo, tais são os desacertos do dispositivo em questão que pouca correspondência se pode identificar entre ele e a elaboração doutrinária da teoria. Com efeito, entre os fundamentos legais da desconsideração em benefício dos consumidores, encontram-se hipóteses caracterizadoras de responsabilização de administrador que não pressupõem nenhum superamento da forma da pessoa jurídica. Por outro lado, omite-se a fraude, principal fundamento para a desconsideração. A dissonância entre o texto da lei e a doutrina nenhum proveito traz à tutela dos consumidores, ao contrário, é fonte de incertezas e equívocos.

Código de Defesa do Consumidor

Art. 28. O juiz poderá desconsiderar a personalidade jurídica da sociedade quando, em detrimento do consumidor, houver abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, fato ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou contrato social. A desconsideração também será efetivada quando houver falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração.

(...)

§ 5º Também poderá ser desconsiderada a pessoa jurídica sempre que sua personalidade for, de alguma forma, obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados aos consumidores.

São fundamentos *legais* para a desconsideração em favor do consumidor: a) abuso de direito; b) excesso de poder, infração da lei, fato ou ato ilícito, violação dos estatutos ou contrato social; c) falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade provocados por má administração. No tocante ao mencionado na letra *a*, é evidente a correspondência entre o dispositivo

legal e a teoria da desconsideração. Mas os fundamentos referidos na letra *b* dizem respeito a tema societário diverso, acerca da responsabilidade do sócio ou do representante legal da sociedade por ato ilícito próprio, isto é, embora relacionado com a pessoa jurídica, o ato gerador de responsabilidade, nesse caso, pode ser imputado diretamente a quem incorreu na irregularidade (sócio ou representante legal), não representando a personalidade jurídica própria da sociedade nenhum obstáculo a essa imputação. Já os fundamentos agrupados pela letra *c* referem-se à responsabilidade por má administração, que é, igualmente, tema diverso de direito societário, em cuja sede a personalização da sociedade não impede o ressarcimento dos danos pelo administrador.

A teoria da desconsideração, como visto, tem pertinência apenas quando a responsabilidade não pode ser, em princípio, diretamente imputada ao sócio, controlador ou representante legal da pessoa jurídica. Se a imputação pode ser direta, se a existência da pessoa jurídica não é obstáculo à responsabilização de quem quer que seja, não há por que cogitar do superamento de sua autonomia. E quando alguém, na qualidade de sócio, controlador ou representante legal da pessoa jurídica, provoca danos a terceiros, inclusive consumidores, em virtude de comportamento ilícito, responde pela indenização correspondente. Nesse caso, no entanto, estará respondendo por obrigação pessoal, decorrente do ilícito em que incorreu. Não há nenhuma dificuldade em estabelecer essa responsabilização, e a existência da pessoa jurídica não a obsta, de maneira alguma. A circunstância de o ilícito ter sido efetivado no exercício da representação legal de pessoa jurídica, ou em função da qualidade de sócio ou controlador, em nada altera a responsabilidade daquele que, ilicitamente, causa danos a terceiros. Não há, portanto, desconsideração da pessoa jurídica na definição da responsabilidade de quem age com excesso de poder, infração da lei, violação dos estatutos ou do contrato social ou por qualquer outra modalidade de ilícito.

Outro aspecto do disposto no art. 28, *caput*, do CDC é a referência à má administração da pessoa jurídica como pressuposto da desconsideração. Aqui, cogita-se de erros do administrador na condução dos negócios sociais. Quando ele desatende às diretrizes fixadas pelas técnicas administrativas, pela chamada “ciência” da administração, deixando de fazer o que elas

recomendam ou fazendo o que desaconselham, e disto sobrevêm prejuízos à pessoa jurídica, ele administra *mal*; e, se ocorrer a falência da sociedade empresária, a insolvência da associação ou fundação ou mesmo o encerramento ou a inatividade de qualquer uma delas em decorrência da má administração, então será possível imputar ao administrador a responsabilidade pelos danos sofridos pelos consumidores. Novamente, a existência e autonomia da pessoa jurídica não obstam essa responsabilização, descabendo, por isso, a referência à sua desconsideração.

No tocante ao § 5º do art. 28 do CDC, note-se que uma primeira e rápida leitura pode sugerir que a simples existência de prejuízo patrimonial suportado pelo consumidor seria suficiente para autorizar a desconsideração da pessoa jurídica. Essa interpretação meramente literal, no entanto, não pode prevalecer por três razões. Em primeiro lugar, porque contraria os fundamentos teóricos da desconsideração. Como mencionado, a *disregard doctrine* representa um aperfeiçoamento do instituto da pessoa jurídica, e não a sua negação. Assim, ela só pode ter a sua autonomia patrimonial desprezada para a coibição de fraudes ou abuso de direito. A simples insatisfação do credor não autoriza, por si só, a desconsideração, conforme assenta a doutrina na formulação maior da teoria. Em segundo lugar, porque tal exegese literal tornaria letra morta o *caput* do mesmo art. 28 do CDC, que circunscreve algumas hipóteses autorizadoras do superamento da personalidade jurídica. Em terceiro lugar, porque essa interpretação equivaleria à eliminação do instituto da pessoa jurídica no campo do direito do consumidor, e, se tivesse sido esta a intenção da lei, a norma para operacionalizá-la poderia ser direta, sem apelo à teoria da desconsideração.

Dessa maneira, deve-se entender o dispositivo em questão (CDC, art. 28, § 5º) como pertinente apenas às sanções impostas ao empresário, por descumprimento de norma protetiva dos consumidores, de caráter não pecuniário. Por exemplo, a proibição de fabricação de produto e a suspensão temporária de atividade ou fornecimento (CDC, art. 56, V, VI e VII). Se determinado empresário é apenado com essas sanções, e, para furtar-se ao seu cumprimento, constitui sociedade empresária para agir por meio dela, a autonomia da pessoa jurídica pode ser desconsiderada justamente como forma de evitar que a burla aos preceitos da legislação

consumerista se realize. Note-se que a referência, no texto legal, a “ressarcimento de prejuízos” importa que o dano sofrido pelos consumidores tenha conteúdo econômico, mas não assim a sanção administrativa infligida ao fornecedor em razão desse dano.

O segundo dispositivo do direito brasileiro a fazer menção à desconsideração é o art. 18 da Lei n. 8.884/94 (Lei Antitruste). Em duas oportunidades, poderá verificar-se a desconsideração da personalidade jurídica na tutela das estruturas de livre mercado: na configuração de infração da ordem econômica e na aplicação da sanção. Na hipótese de conduta infracional, a autonomia das pessoas jurídicas não pode servir de obstáculo. Aliás, uma das primeiras manifestações da *disregard doctrine* no direito norte-americano operou-se exatamente em sede do direito antitruste. Foi o caso *Standard Oil Co.*, em que o poder de controle gerencial de nove empresas petrolíferas concentrou-se nas mãos de acionistas dessa companhia, sem qualquer alteração na estrutura e na autonomia das sociedades concorrentes. No tocante à aplicação da sanção, exemplifique-se com a hipótese de proibição de licitar. A penalidade deve estender-se, por via da desconsideração da personalidade jurídica, às outras sociedades que tenham objeto idêntico ou semelhante porventura existentes entre os mesmos sócios.

Lei n. 8.884/94

Art. 18. A personalidade jurídica do responsável por infração da ordem econômica poderá ser desconsiderada quando houver da parte deste abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, fato ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou contrato social. A desconsideração também será efetivada quando houver falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração.

Inexistem, portanto, dúvidas quanto à pertinência da aplicação da teoria da desconsideração no campo da tutela do livre mercado; mas, como o legislador de 1994 praticamente reproduziu, no art. 18 da Lei Antitruste, a redação infeliz do dispositivo equivalente do Código de Defesa do Consumidor, acabou incorrendo nos mesmos desacertos. Desse modo, a

segunda referência legal à desconsideração no direito brasileiro também não aproveitou as contribuições da formulação doutrinária, perdendo consistência técnica.

A terceira referência à teoria da desconsideração, no direito positivo brasileiro, encontra-se no art. 4º da Lei n. 9.605/98, que dispõe sobre a responsabilidade por lesões ao meio ambiente. Segundo os termos do dispositivo, “poderá ser desconsiderada a pessoa jurídica sempre que sua personalidade for obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados à qualidade do meio ambiente”. Desta feita, não cabe criticar o legislador por confundir a desconsideração com outras figuras do direito societário, impropriedade em que incorreu ao editar o Código de Defesa do Consumidor e a Lei Antitruste. Mas não se pode, também, interpretar a norma em tela em descompasso com os fundamentos da teoria da desconsideração. Quer dizer, na composição dos danos à qualidade do meio ambiente, a manipulação fraudulenta da autonomia patrimonial não poderá impedir a responsabilização de seus agentes. Se determinada sociedade empresária provocar sério dano ambiental, mas, para tentar escapar à responsabilidade, os seus controladores constituírem nova sociedade, com sede, recursos e pessoal diversos, na qual passem a concentrar seus esforços e investimentos, deixando a primeira minguar paulatinamente (ver o exemplo do início do capítulo envolvendo *Benedito* e *Carlos*), será possível, por meio da desconsideração das autonomias patrimoniais, a execução do crédito ressarcitório no patrimônio das duas sociedades.

Apesar dos equívocos na redação dos dispositivos legais, a melhor interpretação destes é a que prestigia a formulação doutrinária da teoria da desconsideração, ou seja, eles somente admitem a superação do princípio da autonomia patrimonial da sociedade empresária como forma de coibição de fraudes ou abusos de direito.

O Código Civil não contempla nenhum dispositivo com específica referência à “desconsideração da personalidade jurídica”; contempla, porém, uma norma destinada a atender às mesmas preocupações que nortearam a elaboração da *disregard doctrine*. É o art. 50: “Em caso de

abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial, pode o juiz decidir, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica”. A pesquisa da origem desse dispositivo revela que a intenção dos elaboradores do Projeto de Código Civil era a de incorporar, no direito brasileiro, a teoria da desconsideração da personalidade jurídica. Enquanto tramitou pela Câmara, o dispositivo teve mais de uma redação, todas elas alvo de críticas variadas. Na tramitação do projeto pelo Senado, aprimorou-se o texto, que passou a ostentar, graças à contribuição de Fábio Konder Comparato, a visão particular desse jurista sobre a matéria (item 2.4).

A aplicação da teoria da desconsideração da personalidade jurídica independe de previsão legal. Em qualquer hipótese, mesmo naquelas não abrangidas pelos dispositivos das leis que se reportam ao tema (Código Civil, Lei do Meio Ambiente, Lei Antitruste ou Código de Defesa do Consumidor), está o juiz autorizado a ignorar a autonomia patrimonial da pessoa jurídica sempre que ela for fraudulentamente manipulada para frustrar interesse legítimo de credor. Por outro lado, nas situações abrangidas pelo art. 50 do CC e pelos dispositivos que fazem referência à desconsideração, não pode o juiz afastar-se da formulação doutrinária da teoria, isto é, não pode desprezar o instituto da pessoa jurídica apenas em função do desatendimento de um ou mais credores sociais. A melhor interpretação judicial dos artigos de lei sobre a desconsideração (isto é, os arts. 28 e § 5º do CDC, 18 da Lei Antitruste, 4º da Lei do Meio Ambiente e 50 do CC) é a que prestigia a contribuição doutrinária, respeita o instituto da pessoa jurídica, reconhece a sua importância para o desenvolvimento das atividades econômicas e apenas admite a superação do princípio da autonomia patrimonial quando necessário à repressão de fraudes e à coibição do mau uso da forma da pessoa jurídica.

6. ASPECTOS PROCESSUAIS DA TEORIA DA DESCONSIDERAÇÃO

O pressuposto inafastável da desconsideração é o uso fraudulento ou abusivo da autonomia patrimonial da pessoa jurídica, únicas situações em

que a personalização das sociedades empresárias deve ser abstraída para fins de coibição dos ilícitos por ela ocultados. Ora, se assim é, o juiz não pode desconsiderar a separação entre a pessoa jurídica e seus integrantes senão por meio de ação judicial própria, de caráter cognitivo, movida pelo credor da sociedade contra os sócios ou seus controladores. Nessa ação, o credor deverá demonstrar a presença do pressuposto fraudulento. Em outros termos, quem pretende imputar a sócio ou sócios de uma sociedade empresária a responsabilidade por ato social, em virtude de fraude na manipulação da autonomia da pessoa jurídica, não deve demandar esta última, mas a pessoa ou as pessoas que quer ver responsabilizadas. Se a personalização da sociedade empresária será abstraída, desconsiderada, ignorada pelo juiz, então a sua participação na relação processual como demandada é uma impropriedade. Se a sociedade não é sujeito passivo do processo legitimado a outro título, se o autor não pretende a sua responsabilização, mas a de sócios ou administradores, então ela é parte ilegítima, devendo o processo ser extinto, sem julgamento de mérito, em relação à sua pessoa, caso indicada como ré.

Note-se que descabe a desconsideração operada por simples despacho judicial no processo de execução de sentença. Quer dizer, se o credor obtém em juízo a condenação da sociedade (e só dela) e, ao promover a execução, constata o uso fraudulento da sua personalização, frustrando seu direito reconhecido em juízo, ele não possui ainda título executivo contra o responsável pela fraude. Deverá então acioná-lo para conseguir o título. Não é correto o juiz, na execução, simplesmente determinar a penhora de bens do sócio ou administrador, transferindo para eventuais embargos de terceiro a discussão sobre a fraude, porque isso significa uma inversão do ônus probatório.

A desconsideração não pode ser decidida pelo juiz por simples despacho em processo de execução; é indispensável a dilação probatória através do meio processual adequado.

Desse modo, quando a fraude na manipulação da personalidade jurídica é anterior à propositura da ação pelo lesionado, a demanda deve ser ajuizada contra o agente que a perpetrou, sendo a sociedade a ser desconsiderada parte ilegítima. Por outro lado, se o autor teme eventual frustração ao direito que pleiteia contra uma sociedade empresária, em razão de manipulação fraudulenta da autonomia patrimonial no transcorrer do processo, ele não pode deixar de incluir, desde o início, no polo passivo da relação processual, a pessoa ou as pessoas sobre cuja conduta incide o seu fundado temor. Nesse caso, o agente fraudador e a sociedade são litisconsortes.

Para os juízes que aplicam a teoria da desconsideração incorretamente, como o desprezo da forma da pessoa jurídica depende, para eles, apenas da insolvabilidade desta, ou seja, da mera insatisfação de crédito perante ela titularizado, a discussão dos aspectos processuais é, por evidente, mais simplista. Por despacho no processo de execução, esses juízes determinam a penhora de bens de sócio ou administrador e consideram os eventuais embargos de terceiro o local apropriado para apreciar a defesa deste. Como não participaram da lide durante o processo de conhecimento e não podem rediscutir a matéria alcançada pela coisa julgada, acabam os embargantes sendo responsabilizados sem o devido processo legal, em claro desrespeito aos seus direitos subjetivos constitucionais.

O Judiciário não pode simplesmente dispensar o prévio título executivo judicial, para fins de tornar efetivo qualquer tipo de responsabilização contra sócio ou administrador de sociedade empresária. Ainda que o pressuposto da teoria da desconsideração não fosse a fraude, mas a mera insatisfação de credor social, isso não alteraria em nada a discussão dos aspectos processuais da aplicação da teoria.

Quer dizer, será sempre inafastável a exigência de processo de conhecimento de que participe, no polo passivo, aquele cuja responsabilização se pretende, seja para demonstrar sua conduta fraudulenta (se prestigiada a formulação doutrinária da teoria), seja para condená-lo, tendo em vista a insolvabilidade da pessoa jurídica (pressuposto dos que aplicam incorretamente a teoria).

A Argentina, na reforma do *Código de Comercio* de 1983, introduziu em seu direito a teoria da desconsideração (Mascheroni-Muguillo, 1996:59/60), valendo-se de uma original e interessante formulação, segundo a qual a

personalidade jurídica da sociedade é *inoponível* se demonstrado que a atuação dela, pessoa jurídica, encobriu a consecução de fins extrassocietários, constituiu mero recurso para violar a lei, a ordem pública ou a boa-fé ou ainda para frustrar direitos de terceiros. Formulada em termos de inoponibilidade da personalidade jurídica, restam devidamente elucidados os aspectos processuais relacionados à teoria da desconsideração: o credor demanda diretamente o sócio, alegando o uso indevido do instituto da autonomia patrimonial, e este não pode, em defesa, opor a existência da sociedade, caso reste provada a alegação. Trata-se, a meu ver, de uma contribuição preciosa do direito argentino, que o brasileiro deveria adotar.

Quarta Parte

A SOCIEDADE ANÔNIMA

Capítulo 18

INTRODUÇÃO

1. ALGUMA HISTÓRIA

As sociedades anônimas correspondem à forma jurídico-societária mais apropriada aos grandes empreendimentos econômicos. As suas características fundamentais são a limitação da responsabilidade dos sócios e a negociabilidade da participação societária, instrumentos imprescindíveis para despertar o interesse de investidores e propiciar a reunião de grandes capitais. Os empreendimentos econômicos de pequeno ou médio porte são normalmente viabilizados por sociedades compostas por pessoas com interesses e aptidões ligados à natureza da atividade. Uma padaria é, normalmente, organizada por uma sociedade limitada, cujos sócios entendem do negócio de fazer e comercializar pães. Mas os empreendimentos que reclamam elevados aportes de capital dependem, em parte, da mobilização da poupança de várias pessoas. Quer dizer, como, por exemplo, para a organização de uma empresa de prospecção de petróleo será necessário levantar elevada soma de capital, o meio para fazê-lo será estimular pessoas com disponibilidades econômicas no sentido de as empregarem no empreendimento. Ora, essas pessoas não nutrem necessariamente uma particular predileção pela matéria-prima do combustível. Para elas, é, em certa medida, indiferente o objeto social. O que buscam é a melhor alternativa de ganho, oferecida pelo mercado, para o seu dinheiro. Assim, o fator decisivo a ser levado em consideração por tais investidores será o grau de segurança e liquidez apresentado pela alternativa de investimento na empresa petrolífera. A limitação da responsabilidade e a negociabilidade da

participação societária, características da anônima, revelam os mecanismos apropriados à atração desse capital.

Como a sociedade anônima está ligada, geralmente, à exploração de atividades econômicas de grande envergadura, o estado acaba interferindo mais na sua constituição e funcionamento do que no das demais sociedades. Aliás, as organizações identificadas pelos doutrinadores como precursoras da sociedade anônima foram criadas para atender a interesses públicos (cf., por todos, Ascarelli, 1962:55/58). No Renascimento, cidades italianas desenvolveram complexos mecanismos de financiamento da atividade estatal, que se concretizavam pela emissão de títulos, cujo pagamento era garantido pela arrecadação futura de tributos. A administração tributária — tarefa atualmente exclusiva do estado — era, em parte, exercida pelos credores dos títulos públicos para garantir a sua liquidação. Em outros termos, esses credores tinham que se organizar para a gestão da garantia, isto é, para a fiscalização do recolhimento dos tributos, cobrança dos inadimplentes etc. Quando, no início do século XV, a República de Gênova empreendeu guerra contra Veneza, ela fez uso desse mecanismo para renegociar dívidas existentes e levantar novos empréstimos, de modo a arcar com as despesas da empresa bélica. A associação dos credores, surgida na oportunidade, denominada *Officium Procuratorum Sancti Georgii* (Casa de São Jorge), constituiu-se numa grande instituição financeira, que operou até primórdios do século XIX.

Outras precursoras das sociedades anônimas foram as companhias de colonização, organizadas pelos estados modernos, nos séculos XVII e XVIII, para viabilizar os empreendimentos de conquista e manutenção de colônias, bem como o desenvolvimento do comércio ultramarino. Na Era colonial, havia, por exemplo, sete diferentes “Companhia das Índias Orientais”, sendo a primeira e mais famosa a organizada pelo estado holandês, de 1602. “Companhia das Índias Ocidentais” eram quatro: a francesa, a sueca, a dinamarquesa e a holandesa, esta última, constituída em 1621 com o propósito específico de empreender a conquista do território brasileiro, foi a responsável pelas invasões de Salvador, em 1624, e de Recife e Olinda, em 1630.

Como se pode perceber, as sociedades por ações dedicaram-se, desde a origem, à exploração de empreendimentos de expressiva importância para a

economia e o estado. A relativa segurança de retorno do investimento realizado pelos acionistas dependia, por isso, de monopólio sobre o comércio de determinadas zonas ou colônias. Por essas razões, as sociedades anônimas constituíam-se, no início, por um ato de *outorga* do poder estatal. O rei, ao permitir o empreendimento comercial, concedia um verdadeiro privilégio aos investidores, do qual derivavam a limitação da responsabilidade e a exclusividade do negócio. Note-se que o conceito de sociedade como pessoa jurídica, com obrigações e direitos distintos dos de seus sócios, começou a se formular nesse período, exatamente para explicar a nova forma societária. Até então, o regime jurídico de nenhuma sociedade proporcionava aos investidores a limitação das perdas (a *sociedade por quotas de responsabilidade limitada* surgiu muito tempo depois, na Alemanha, em 1892), e a novidade reclamava uma conveniente doutrina. Curioso registrar, a propósito, que a personalização está muitas vezes associada, na teoria jurídica europeia, à responsabilidade limitada dos sócios e à noção de privilégio. O debate, em curso na Inglaterra, em torno da criação da *limited liability partnership*, motivado pela responsabilização pessoal dos membros de grandes parcerias de auditores por danos derivados da má prestação de serviços, apresenta esse ingrediente, o de relacionar a limitação da responsabilidade dos sócios à personalização da sociedade (Morse, 1986:26/27).

A outorga estatal como condição para a formação de sociedades anônimas, com a evolução do capitalismo, deixou de representar a garantia de monopólio e tornou-se instrumento de controle da captação pública de recursos. Na Inglaterra, em 1720, em razão da falência da “Companhia dos Mares do Sul”, foi editado o *Bubble Act*, que condicionava a personalização jurídica das sociedades anônimas, bem como a captação de recursos da poupança popular, a prévia concessão estatal (por meio de *Royal Charter* ou de *Act of Parliament*). O sistema de outorga, na Ilha, predominou até a primeira metade do século XIX, quando a constituição de sociedades privadas com personalidade jurídica própria e limitação de responsabilidade dos sócios passou a depender apenas de registro. Até então, para contornar as dificuldades da obtenção da concessão estatal, muitos empreendimentos foram desenvolvidos por sociedades não personalizadas ou com a utilização de outros instrumentos associativos

(Farrar-Hannigan, 1985:15/21; Davies, 1954:27/34). No direito continental europeu, o sistema de outorga substituiu-se por um mais simples, porém ainda condicionado à manifestação do poder estatal. Assim, a constituição de uma sociedade anônima em França, depois de um brevíssimo período de liberdade, instituído pela Revolução Francesa, passou a depender, com a edição do *Code de Commerce*, em 1807, de prévia autorização do governo (Ripert-Roblot, 1947:790).

Costumam-se distinguir os dois primeiros períodos históricos do regime do anonimato, atribuindo ao ato de outorga uma natureza legislativa, contraposta à de ato administrativo de que se reveste a autorização (Ducouloux-Favard, 1992:851). A mudança de um para outro sistema, portanto, representa inegável simplificação na constituição das sociedades anônimas. Nos Estados Unidos, o surto industrial, ocorrido por volta de 1825, motivou intensa disputa entre muitos dos estados da federação pelos novos empreendimentos. O fim da autorização legislativa para a instalação de companhias foi um dos principais instrumentos da política de atração de capitais desses estados (Hamilton, 1980:6/9). Na segunda metade do século XIX, o sistema de liberdade de constituição das sociedades anônimas, surgido no direito inglês, difundiu-se no continente, graças principalmente ao acordo de livre comércio celebrado em 1862 entre França e Inglaterra. Inaugurou-se, então, o terceiro período da história das sociedades anônimas, com o sistema de *regulamentação*, em que a prévia autorização governamental para seu funcionamento não era mais uma exigência geral. A passagem deu-se, na Inglaterra, em 1844; em Portugal e França, em 1867; na Alemanha, em 1870; e na Itália, em 1882. A principal característica do terceiro período era a liberdade de constituição da sociedade anônima, dependendo a sua personalidade jurídica e a limitação da responsabilidade dos acionistas apenas de um registro, feito segundo a disciplina legal da matéria.

A doutrina divide a trajetória histórica das sociedades anônimas em três períodos: outorga, autorização e regulamentação. No primeiro, a personalização e a limitação da responsabilidade dos acionistas eram privilégios concedidos pelo monarca e, em geral, ligavam-se a monopólios colonialistas. No segundo período, elas decorriam de autorização governamental. No último, bastavam o registro, no órgão próprio, e a observância do regime legal específico.

No Brasil, no período colonial e no início do Império, as sociedades anônimas se constituíam por ato de outorga do poder real ou imperial. O Banco do Brasil, por exemplo, foi constituído em 1808, com a chegada da família real portuguesa à sua então colônia, mediante alvará do regente D. João VI. Em 1849, um decreto imperial introduziu entre nós o sistema de autorização, reproduzido no Código Comercial de 1850 (Borges, 1959:380). Logo em 1882, a autorização governamental foi abolida, e o direito brasileiro, acompanhando a tendência dos países centrais do capitalismo, incorporou o sistema de regulamentação. A partir disso, o ato autorizatório do governo para a constituição de sociedade anônima passou a ser necessário apenas em hipóteses excepcionais: sociedades estrangeiras, seguradoras e bancos, por exemplo.

Também na disciplina da constituição das sociedades anônimas mediante captação pública de recursos a autorização do governo ainda é exigível. A partir de 1965, em virtude da reforma do mercado de capitais, a lei determinou que somente podiam ser negociadas em bolsa de valores as ações e papéis de sociedades anônimas registradas no Banco Central. Mas esse sistema de monitoramento governamental do mercado de capitais demonstrou sua fragilidade no início dos anos 1970. Após os desastrosos efeitos de uma grande especulação nas bolsas paulista e carioca (o *boom* de 1971), de que resultaram imensos prejuízos a camadas médias da população, além de generalizado descrédito em relação ao investimento em ações, foram adotadas iniciativas para tentar reverter o quadro acentuadamente desfavorável ao fortalecimento do mercado de capitais. Nesse contexto, em 1976, criou-se uma agência estatal especializada no assunto, a Comissão de Valores Mobiliários — CVM, e reformou-se por completo a lei do anonimato. A partir de então, a constituição de sociedade anônima através de apelo aos investidores em geral — tecnicamente: por meio de subscrição

pública — passou a depender de autorização do governo. Se o fundador, por qualquer razão, não a quer solicitar, tem a alternativa de constituir a mesma sociedade anônima, mas sem aquele apelo, isto é, por meio de subscrição particular. Caracteriza o direito societário brasileiro da atualidade, portanto, a dualidade de sistemas: o de regulamentação para as companhias fechadas e o de autorização para as abertas.

2. CONCEITO DE SOCIEDADE ANÔNIMA

A sociedade anônima, também referida pela expressão “companhia”, é a sociedade empresária com capital social dividido em ações, espécie de valor mobiliário, na qual os sócios, chamados *acionistas*, respondem pelas obrigações sociais até o limite do preço de emissão das ações que possuem. Essa definição, convenha-se, não é fácil compreender de pronto, porque se assenta em outros tantos conceitos que reclamam alguma elucidação (p. ex., valor mobiliário, capital social e preço de emissão). Cada um deles será, no local apropriado, examinado com o devido aprofundamento, mas cabe, por razões didáticas, antecipar aqui os seus principais contornos, para o esclarecimento da definição de sociedade anônima.

Valor mobiliário é, talvez, o mais apropriado a se esclarecer primeiro. Trata-se de instituto jurídico cujo matiz são os títulos de crédito. Em diversas doutrinas comercialistas, inclusive, ele ainda é lembrado como espécie destes, classificado entre os títulos de crédito impróprios (cf. Requião, 1971, 2:307/311; Martins, 1972:29). A evolução das correspondentes disciplina jurídica e importância econômica, contudo, recomenda, atualmente, o seu exame como instituto distinto. O valor mobiliário *por vezes* documenta um vínculo jurídico de natureza creditícia, e esse traço aproxima-o, nessas vezes, dos títulos de crédito. Verifica-se a similitude na hipótese, por exemplo, em que a sociedade anônima é devedora de dividendos aos seus acionistas. Mas os direitos titularizados pelo dono de um valor mobiliário são diversos — e mais amplos, em certo sentido — dos do credor cambiário. Além disso, o titular de valor mobiliário, em algumas situações, tem deveres, também. Todavia, o essencial na distinção entre as duas figuras jurídicas é a natureza de alternativa de investimento de que sempre se reveste o valor mobiliário, característica não encontrável em toda emissão, ou endosso, de título de

crédito. Assim, o elemento creditício, comum em parte aos dois institutos, acaba perdendo-se no emaranhado das diferenças, de modo a recomendar a superação da lição que considerava o valor mobiliário uma espécie de título de crédito (cf. Mattos Filho, 1985).

Ao se definir o valor mobiliário como alternativa de investimento, destaca-se uma importante característica da participação societária: ser sócio é uma forma de dar emprego remunerado ao dinheiro. Na sociedade limitada, esse aspecto dos vínculos constituídos entre os sócios, embora existente, não é sempre o mais visível. Na anônima, ganha relevância, porque é mais usual a figura do sócio, cujo interesse não se volta à empresa mesma, mas exclusivamente aos resultados econômicos que ela pode gerar. A disciplina da participação societária da sociedade anônima, por isso, tem o objetivo de proporcionar sua circulação mais ágil, com vistas à facilitação da liquidação do investimento. Vender a participação societária representada pela quota de uma sociedade limitada é, normalmente, mais difícil que vender uma ação.

O capital social da sociedade anônima é fracionado em ações; ele é representado, assim, pelo conjunto desses valores mobiliários emitidos pela companhia. O conceito de capital social é bastante complexo, mas, *grosso modo*, trata-se de uma referência à contribuição que os sócios dão para a sociedade desenvolver a atividade econômica dela. Em termos didáticos, a sociedade precisa de recursos para organizar a empresa, e estes devem ser providos, primordialmente, pelos sócios. A noção de capital social corresponde, em termos gerais, a essa provisão, inicial ou suplementar. Aqui, destaca-se o outro aspecto do valor mobiliário: se, para quem o titulariza, ele é uma alternativa de investimento, para a sociedade que o emite, representa um instrumento de captação de recursos.

Outro ingrediente importante para a compreensão do conceito de sociedade anônima é relacionado ao *valor* da ação. Quanto vale a ação de determinada companhia, num certo contexto, é uma das questões mais relevantes e complexas do direito societário, inclusive porque envolve critérios extrajurídicos, de natureza contábil e econômica, em si mesmos também altamente discutíveis. Dependendo das circunstâncias e dos objetivos da avaliação, o valor da participação societária varia de modo considerável. O preço de emissão é *um* dos valores atribuíveis à ação;

corresponde ao desembolsado pelo seu subscritor, em favor da companhia emitente, para fins de titularizar a participação societária. Trata-se, por isso, da medida da responsabilidade do acionista pelas obrigações sociais. Em outros termos, o preço de emissão da ação é o máximo que o acionista pode vir a perder, caso a empresa explorada pela sociedade anônima não se revele frutífera, e tenha esta a falência decretada. Como a sociedade anônima é uma pessoa jurídica — e, assim, suas obrigações e direitos não se confundem com os dos seus membros —, os acionistas, em princípio, não se responsabilizam pelas dívidas da companhia. Respondem, contudo, pelo que se comprometeram com o empreendimento, ou seja, pelo preço de emissão das ações. Se este for pago à vista, porque foi isso o estipulado com a companhia emissora no boletim de subscrição, a falência da sociedade não redundará em nenhum outro prejuízo ao acionista; se, no entanto, o pagamento do preço de emissão for parcelado, e a falência sobrevier antes do término das prestações, então o acionista será responsável pelo valor correspondente às faltantes.

Com esses lineamentos gerais sobre valor mobiliário, capital social e preço de emissão, o conceito de sociedade anônima apresentado ganha maior clareza.

Anônima é a sociedade empresária com capital social dividido em valores mobiliários representativos de um investimento (as ações), cujos sócios têm, pelas obrigações sociais, responsabilidade limitada ao preço de emissão das ações que titularizam.

3. CLASSIFICAÇÃO DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

A principal classificação das sociedades anônimas divide-as em *abertas* e *fechadas*. Na primeira categoria, encontram-se aquelas cujos valores mobiliários são admitidos à negociação nas bolsas de valores ou mercado de balcão (estes são os “mercados de valores mobiliários”); na outra, estão

as demais, isto é, as que não emitem valores mobiliários negociáveis nesses mercados (LSA, art. 4º).

Lei das Sociedades por Ações

Art. 4º Para os efeitos desta lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários.

Essa classificação, fundamental para o direito societário, atende à necessidade de um modelo organizacional da empresa que possibilite a alavancagem de grande volume de capital. Em outros termos, há atividades econômicas que, pelo seu porte, exigem uma alta soma de recursos, e a sua exploração, por isso, depende de um mecanismo jurídico que viabilize a captação deles junto aos investidores em geral. Empresas pequenas ou médias podem ser constituídas e exploradas com recursos relativamente menores, obtidos pela conjugação de esforços de pessoas que se conhecem e nutrem, em certa medida, mútua confiança. Grandes empreendimentos, entretanto, reclamam elevados aportes de capital e a indispensável mobilização de disponibilidades econômicas de muitas pessoas. O regime jurídico da companhia aberta está voltado a atender essa necessidade de proporcionar a captação dos consideráveis recursos econômicos reclamados pelos grandes empreendimentos.

A sociedade anônima somente pode captar os recursos junto aos investidores em geral — isto é, ser aberta — mediante prévia autorização do governo, que se materializa no registro dela mesma, bem como no dos lançamentos de seus valores mobiliários, no órgão governamental próprio, que é a CVM, autarquia federal ligada ao Ministério da Fazenda. Apenas com a autorização dessa agência é lícito à companhia oferecer-se à generalidade dos investidores como uma alternativa de investimento. É, a propósito, crime, punido com reclusão de 2 a 8 anos, e multa, proceder à captação de recursos junto à generalidade dos investidores sem a observância da autorização do governo (Lei n. 7.492/86, art. 7º).

A lei determina o controle governamental sobre as sociedades anônimas abertas com vistas a conferir ao mercado acionário uma certa segurança. Note-se bem, o investimento em ações e demais valores mobiliários é, sempre e inevitavelmente, uma opção de risco. Quem tem dinheiro empregado nessa alternativa de investimento — ao contrário, por exemplo, de quem investe em caderneta de poupança, CDB emitido por banco sólido ou imóveis — pode simplesmente perder tudo. Mas devem-se separar duas hipóteses: uma coisa é o risco normal do investimento, relacionado com fatores econômicos, de que deriva o insucesso do empreendimento organizado pela sociedade emissora das ações; outra é o prejuízo decorrente de irregularidades na utilização de recursos publicamente captados ou mesmo na administração da empresa com eles implementada. Essa última hipótese de perda pode, em certa medida, ser prevenida pela fiscalização governamental, e é com o objetivo de tentar controlá-la que a lei submete as sociedades anônimas abertas ao controle da CVM. Em suma, o regime jurídico aplicável às companhias abertas visa conferir ao investimento em ações a segurança *possível*, com o intuito de fortalecer o mercado acionário e motivar as pessoas a ingressar nele como investidores.

As sociedades anônimas abertas contam com recursos captados junto ao mercado de capitais, e, por isso, sujeita-se à fiscalização governamental. O objetivo desse controle é conferir ao investimento em ações e outros valores mobiliários dessas companhias a maior segurança e liquidez possível.

Outro aspecto a se destacar, na individuação das categorias de sociedades anônimas (abertas e fechadas), diz respeito à *liquidez* do investimento. Liquidez é o atributo do investimento relacionado à facilidade de disponibilização do dinheiro correspondente. O investidor, normalmente, tem o seu dinheiro aplicado enquanto não precisa dele para fazer frente a uma despesa ou, senão, enquanto não encontra uma alternativa mais rentável para ele. De qualquer forma, em dado momento, o investidor precisa retomar a disponibilidade do valor investido. Dependendo da opção adotada na hora de investir, a disponibilização demandará mais ou menos tempo. Se o

investimento tem liquidez, o investidor terá o dinheiro disponível mais rapidamente do que ocorreria na hipótese inversa (isto é, caso o investimento escolhido não tivesse liquidez). Imóveis, por exemplo, representam uma alternativa sem liquidez, porque a venda de um terreno ou apartamento — que é a forma de disponibilização do dinheiro — geralmente demanda largo tempo de negociações e levantamento de informações. Fundos bancários com possibilidade de resgate diário, ao contrário, representam uma opção de investimento com alta liquidez, porque o investidor tem o dinheiro disponível a qualquer momento, mediante simples ordem ao banco.

Comparem-se, agora, as alternativas de investimento em ações de companhia aberta e fechada. Se o dinheiro estiver investido em ações, a disponibilização dar-se-á, evidentemente, pela sua venda. Na medida em que as ações forem admitidas à negociação em mercado de valores mobiliários (bolsa de valores ou mercado de balcão), porque emitidas por uma sociedade anônima aberta, haverá maiores chances de encontrarem-se compradores interessados em adquiri-las. Se, contudo, as ações não forem negociáveis no mercado aberto, por se tratar de valores mobiliários emitidos por sociedade anônima fechada, será consideravelmente menor o número de pessoas interessadas na aquisição e maior a dificuldade de encontrá-las. Além disso, mesmo havendo alguém interessado na ação posta à venda, se ela for de uma companhia fechada, o negócio deverá aguardar uma série de procedimentos contábeis e de avaliação de ativos, ou seja, o levantamento de informações sobre a empresa, destinados a mensurar o valor do investimento. Já, se a ação é emitida por companhia aberta, as informações necessárias à avaliação do investimento, por lei, devem ser constantemente oferecidas ao mercado; além disso, há profissionais que ganham a vida dedicando--se à atividade de acompanhamento dessas informações (são os analistas de mercado), de forma que o interessado, através de seu corretor, pode rapidamente decidir se lhe interessa, ou não, pagar o quanto ele está pedindo pela ação. O resultado é fácil de constatar: o investimento em companhia aberta tem maior liquidez que o realizado em fechada.

Portanto, as normas jurídicas aplicáveis à sociedade anônima aberta — refiro-me ao controle pela CVM, à obrigatoriedade de publicações de demonstrações financeiras e de ocorrência de fatos relevantes etc. —

explicam-se pela tentativa de criar uma alternativa de investimento o quanto possível segura e com liquidez. Ter presente esse objetivo ajuda a compreender e interpretar as diferenças jurídicas entre as duas espécies de sociedade anônima.

4. MERCADO DE CAPITAIS

No mercado de capitais desenvolvem-se operações de compra e venda de valores mobiliários emitidos por companhias abertas. O titular de uma ação de sociedade anônima aberta pode vendê-la dentro ou fora do mercado de capitais. Se conhece alguém disposto a adquiri-la, negocia com ele o valor e as condições de pagamento, e os dois chegam a um acordo, a alienação da ação opera-se fora do mercado. Se, contudo, dá ordens ao seu corretor, e este, no pregão da bolsa de valores, negocia a ação com o corretor do interessado na compra, então a alienação ocorre no mercado de capitais. Já o titular de ação emitida por companhia fechada só pode vendê-la do primeiro modo, isto é, oferecendo-a no circuito das pessoas de seu conhecimento.

A partir dos anos 1960, o governo, motivado por razões de ordem macroeconômicas, passou a controlar o mercado de capitais no Brasil de modo mais acentuado. É certo que, desde 1945, as sociedades de créditos, financiamentos e investimentos somente podem constituir-se e funcionar mediante autorização governamental, o que representa já alguma forma de ingerência, mas foram principalmente as Leis n. 4.595/64 e 4.728/65 que criaram os mecanismos para o controle mais adequado e efetivo do sistema financeiro e do mercado de capitais. De acordo com o direito vigente desde então, as normas *estruturais* são veiculadas por lei, aprovadas pelo Poder Legislativo e sancionadas pelo Presidente da República, enquanto as *conjunturais* são editadas por decisões do Conselho Monetário Nacional, formalizadas por resoluções do Banco Central. Além dessa repartição da competência normativa, as leis de 1960 dotaram o Banco Central dos instrumentos apropriados para a fiscalização do mercado de capitais, quais sejam, a autorização para o funcionamento das bolsas de valores, o registro das ações nelas negociáveis, o controle do fluxo de informações relevantes, entre outros.

Em 1976, parte dessas atribuições foi transferida para uma agência específica, constituída naquele ano, a CVM (para outros dados históricos: Alvarenga, 1997). Em termos gerais, a sociedade anônima que pretender captar recursos junto à generalidade dos investidores, oferecendo-se publicamente como uma alternativa de investimento, só poderá fazê-lo por meio de um sistema estruturado e controlado pelos órgãos competentes do governo federal, que é o mercado de capitais. Este é o único canal para a captação dos recursos existentes na poupança popular. A companhia que, por exemplo, tomasse a iniciativa de fazer publicidade na televisão dos valores mobiliários por ela emitidos, convidando o espectador a comparecer em sua sede para aderir ao investimento ofertado, isto é, que tentasse acessar a poupança popular por canais diferentes dos institucionalizados pelo mercado de capitais, estaria incorrendo em ilícito de consequências administrativas (Lei n. 6.385/76 — LCVM, art. 20) e penais (Lei n. 7.492/86, art. 7º, II).

Em termos juridicamente mais precisos, deve-se tomar em conta o disposto no art. 19, § 3º, da LCVM, que define circunstâncias características de emissão pública de valores mobiliários. São aquelas em que se utilizam instrumentos de contratação ou divulgação do investimento destinados ao público, a procura de investidores é feita por empregados, agentes ou corretores, abrem-se loja, escritório ou estabelecimento para atendimento e negociação dos valores mobiliários, ou, enfim, faz-se uso de serviço público de comunicação, como rádio, imprensa ou televisão. Qualquer uma dessas circunstâncias basta para configurar hipótese de apelo à poupança popular, e a companhia emissora do valor mobiliário não pode fazê-lo senão através do mercado de capitais (o que pressupõe, entre outras condições, a prévia autorização da CVM, a colocação dos valores mobiliários através de instituição financeira regularmente autorizada a funcionar pelo Banco Central e a intermediação de sociedades corretoras também regulares). Em outras palavras, a ordem jurídica brasileira não permite a ninguém tentar construir um mercado *paralelo* de captação de recursos dos investidores em geral.

Lei n. 6.385/76

Art. 19. Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão.

(...)

§ 3º 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, com a utilização dos serviços públicos de comunicação.

Há uma classificação econômica do mercado de capitais com alguma utilidade para a compreensão de determinados atos jurídicos: é a que distingue entre os mercados *primário* e *secundário*. A primeira operação negocial que tem por objeto um valor mobiliário de companhia aberta é a sua colocação no mercado, isto é, a companhia emite, por exemplo, novas ações, atendendo a determinadas formalidades, e as oferece aos interessados (aliás, quem já é acionista terá, em geral, direito de preferência nesse momento). Pois bem, na referida operação negocial, o investidor paga o preço para a sociedade emitente e passa a ser o primeiro acionista titular do valor mobiliário em questão. Esse negócio entre a companhia emissora e o investidor, denominado *subscrição*, ocorre no mercado primário de capitais. Num momento subsequente, aquele acionista irá negociar a mesma ação, vendendo-a para outra pessoa. Trata-se, agora, de negócio jurídico pelo qual o dono de uma participação societária aliena-a de seu patrimônio para o do adquirente. A sociedade emissora da ação não foi parte do ato jurídico, não desembolsou, nem embolsou nada. Esse outro negócio, que tem por objeto a mesma ação, denomina-se *compra e venda*, *aquisição* ou *alienação*. Por meio dele, a ação deixou de pertencer àquele primeiro acionista, passou à titularidade de outro (o “segundo” acionista), e considera-se a operação negocial correspondente inserida no mercado secundário.

Paralelo bastante elucidativo pode-se estabelecer, nesse ponto, para fins didáticos, com outro mercado bem mais conhecido que o acionário. Trata-se do mercado de automóveis. A venda de um carro zero-quilômetro pela

concessionária é operação pertinente ao mercado primário de veículos; a venda de um usado, por sua vez, realiza-se no segmento secundário desse mercado.

O mercado de capitais primário compreende as operações de subscrição de ações e outros valores mobiliários, enquanto o secundário, as de compra e venda.

A classificação econômica do mercado de capitais tem utilidade para a compreensão de alguns aspectos do direito societário. Por exemplo, na companhia aberta, o acionista tem direito de preferência na subscrição, mas não na alienação de ações. Quer dizer, nas negociações do mercado primário, as ações devem ser, em geral, inicialmente oferecidas a quem já é acionista, ao passo que nas negociações do mercado secundário não existe a obrigatoriedade como regra. Outros exemplos: no setor primário do mercado de capitais, paga-se pela ação o seu preço de emissão, enquanto, no secundário, o valor de negociação; no primário, o credor do pagamento é a sociedade anônima emissora, ao passo que, no secundário, é o acionista-alienante.

4.1. Comissão de Valores Mobiliários

A CVM é uma entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, cuja criação, pela LCVM, buscou inspiração na *Securities and Exchange Commission*, agência constituída nos Estados Unidos em 1934, durante a histórica depressão da sua economia. O paralelo entre as duas entidades (a brasileira e a norte-americana) deve ser feito com extrema cautela, em razão das diferenças entre os sistemas constitucionais que presidem a ordem jurídica em que cada uma se insere. De fato, nos Estados Unidos, as *independent regulatory commissions* são órgãos investidos de competência legislativa delegada e não se encontram vinculadas, hierarquicamente, ao Poder Executivo. Trata-se de figura sem lugar na ordem constitucional brasileira. A CVM possui autonomia administrativa e orçamentária, em razão de sua natureza autárquica, mas se encontra subordinada ao Poder Executivo, e, enquanto não houver mudança

constitucional da disciplina da estrutura de poder do estado federal brasileiro, não poderá ser de outra forma (cf. Leães, 1982:55/56).

A CVM é órgão de deliberação colegiada composta por cinco membros, sendo um presidente e quatro diretores. São eles nomeados pelo Presidente da República, depois de aprovados pelo Senado Federal. O mandato dos dirigentes é de 5 anos, vedada a recondução, e no seu decurso só podem ser exonerados do cargo a pedido (renúncia), por decisão judicial transitada em julgado ou por processo administrativo disciplinar, instaurado este último pelo Ministro da Fazenda. A competência da CVM projeta-se em três âmbitos: regulamentar, autorizante e fiscalizador.

A CVM é uma autarquia federal, encarregada de normatizar as operações com valores mobiliários, autorizar sua emissão e negociação, bem como fiscalizar as sociedades anônimas abertas e os agentes que operam no mercado de capitais.

Em relação às atribuições regulamentares, cabe registrar que a CVM tem por objeto, em termos gerais, o funcionamento do mercado de valores mobiliários. Nesse contexto, por exemplo, disciplina os registros de interesse desse mercado (Inst. n. 202, 265, 287 e 308) e a admissão à negociação de valores mobiliários nas bolsas de valores (Inst. n. 312), define práticas irregulares de administradores de companhias abertas e investidores (Inst. n. 8, 18 e 131), dispõe sobre aumento de capital social com a emissão de ações e a sua colocação (Inst. n. 400), regula os mercados de liquidação futura (Inst. n. 283), torna obrigatória a comunicação de aquisição de quantidade expressiva de ações com direito a voto (Inst. n. 358), regulamenta procedimentos para imposição de sanção (Inst. n. 251), normatiza os clubes de investimentos (Inst. n. 40), financiamento de compra de ações (Inst. n. 51), carteira de valores mobiliários (Inst. n. 116, 117 e 306), serviços de ações escriturais, de custódia e do agente emissor de certificados (Inst. n. 89, 115 e 310) e o mercado de balcão organizado (Inst. n. 243 e 461).

No que diz respeito especificamente às sociedades anônimas abertas, cabe à CVM baixar normas sobre: a) natureza e periodicidade da divulgação

de informações (Inst. n. 461); *b*) relatório da administração e demonstrações financeiras (Inst. n. 59, 191, 207, 232, 235, 247 e 248; Del. n. 183 e 207); *c*) aquisição de ações emitidas pela própria companhia (Inst. n. 10) ou negociação de opções a elas referenciadas (Inst. n. 390); *d*) informações sobre compra e venda ou permuta de ações por administradores e controladores (Inst. n. 358); *e*) divulgação de deliberações de órgãos societários e de fato relevante (Inst. n. 358); *f*) uso de chancela mecânica (Inst. n. 7); *g*) oferta pública de aquisição, permuta ou venda de ações (Inst. n. 361); *h*) agente fiduciário dos debenturistas (Inst. n. 28); *i*) escrituração mecanizada eletrônica; *j*) pedidos de procuração para assembleia geral; *l*) serviços de atendimento ao acionista; *m*) fixação do valor nominal das ações (Inst. n. 56); *n*) padronização do número de ações para títulos múltiplos, cláusulas e condições de escritura de emissão de debêntures e dos títulos múltiplos (Inst. n. 56); *o*) exercício do voto múltiplo (Inst. n. 165).

Em sua competência autorizante, a CVM, por meio de atos de registros, legitima a constituição de sociedades anônimas abertas, a emissão e negociação de valores mobiliários no mercado de capitais, da mesma forma que o funcionamento dos agentes cuja atuação esteja ligada direta ou indiretamente a esse mercado, como bolsas de valores, sociedades distribuidoras, corretores e auditores independentes.

Finalmente, quanto à atribuição de fiscalização, a CVM tem a incumbência de acompanhar, de modo permanente, as companhias abertas e os demais agentes ligados ao mercado de capitais, de modo direto ou indireto. Os registros que mantém e as informações e relatórios periódicos que exige das companhias abertas e demais agentes justificam-se como instrumentos de viabilização desse acompanhamento. Outro conjunto de meios de fiscalização legalmente conferidos à CVM é o acesso à escrituração, livros e documentos de todos os participantes do mercado. Por outro lado, como a sua tarefa básica é proteger investidores de fraudes, irregularidades ou abusos, tanto na administração das empresas quanto nas operações desenvolvidas no mercado de valores mobiliários, com vistas a fortalecê-lo enquanto uma alternativa de investimento, a autarquia deve adotar constantes medidas de prevenção e saneamento. São exemplos destas a divulgação de fato relevante que os administradores mantêm indevidamente em sigilo (LSA, art. 157, § 5º), a publicação dos nomes de pessoas que operem sem a

devida autorização, a suspensão da negociação de certos valores mobiliários e o cancelamento de registros (LCVM, art. 9º, § 1º). Ainda em relação à função de fiscal do mercado de capitais, deve-se mencionar a hipótese do art. 100, § 1º, da LSA, em que a autarquia é referida como instância recursal das companhias abertas no indeferimento de pedidos de certidões dos assentamentos dos livros sociais.

A CVM pode aplicar as sanções de advertência, multa, suspensão do cargo de administrador de companhia aberta, ou inabilitação para o seu exercício, proibição de atos ou operações, além de suspensão ou cassação de autorização ou registro.

Por evidente, para garantir a eficácia de seus atos, a CVM encontra-se investida de poderes para aplicar sanções. As medidas punitivas, previstas no art. 11 da LCVM, são impostas após o regular procedimento administrativo, em que é assegurada ampla defesa ao implicado. Para as infrações de menor gravidade, se não há reincidência, são imputáveis as penas de *advertência* ou *multa*. Para as graves, assim consideradas pela própria CVM, cabe desde a *suspensão* ou *inabilitação*, esta por no máximo 20 anos, para o exercício de cargo em companhias abertas ou entidades participantes do mercado de capitais, até a *suspensão* ou *cassação* de autorização ou registro. Se for caso de reincidência de infração leve, a pena poderá ser ou o triplo da multa ou as sanções reservadas às graves, segundo o juízo discricionário da CVM. Cabe, ainda, a pena de *proibição* de prática de determinados atos ou operações, limitada a 20 anos para as entidades que dependam de autorização ou registro na CVM e a 10 para as demais.

4.2. Bolsas de Valores

As bolsas de valores são pessoas jurídicas de direito privado (associações civis, com ou sem finalidade lucrativa, ou sociedades anônimas) que, mediante autorização da CVM, prestam serviço público (cf. Comparato, 1985) (Resolução BACEN n. 2.690, de 28-1-2000). Como entidades privadas, não se quadram, por evidente, na categoria dos órgãos

públicos, isto é, não integram a administração pública, direta ou indireta. Seu objeto consiste, principalmente, em manter local ou sistema adequado à realização de operações de compra e venda de títulos ou valores mobiliários.

A função primordial da bolsa de valores é ampliar o volume de negociações com os valores mobiliários de companhias abertas, de modo a conferir liquidez ao investimento correspondente. Em outros termos, o *pregão* dos valores mobiliários pode ser definido como o encontro diário dos representantes das sociedades filiadas à bolsa. O objetivo desses encontros é a realização de contratos de compra e venda de ações, debêntures e demais valores emitidos pelas companhias abertas. Na medida em que promove o encontro cotidiano dos corretores de valores mobiliários, num ambiente em que determinadas regras são respeitadas por todos os presentes, a bolsa cria condições para a ampliação do volume de negócios desses valores. A organização e a manutenção do *pregão* são, assim, um serviço público de interesse imediato ou mediato de todos os agentes econômicos e da própria sociedade. O fato de os jornais televisivos informarem, normalmente, a evolução dos índices das principais bolsas denota a importância, para as pessoas em geral, dos resultados dos *pregões* e atesta a natureza pública do serviço prestado por elas.

Bolsa de valores é uma associação civil de direito privado, com ou sem fim lucrativo, ou uma sociedade anônima, que, autorizada pela CVM, organiza e mantém o pregão de ações e outros valores mobiliários emitidos por companhias abertas.

As negociações realizadas em bolsa caracterizam-se como mercado secundário, isto é, compreendem a transferência de titularidade do valor mobiliário, do vendedor para o comprador. As sociedades corretoras filiadas a determinada bolsa de valores atuam, no *pregão*, como portadoras do interesse de seus clientes (os investidores), materializado em ordens de compra ou venda, no sentido de tentarem a aquisição ou alienação de ações e demais valores mobiliários das companhias abertas. Não há, no *pregão*, a

colocação de ações novas pela sociedade emissora, posto que o segmento primário se desenvolve por outros mecanismos.

A bolsa de valores exerce sobre os seus membros o poder disciplinar, no interesse da coletividade dos investidores e operadores do mercado de valores mobiliários. Dessa forma, as sociedades membros que não se conduzem de acordo com os padrões éticos e regulamentares estabelecidos para o regular funcionamento do pregão podem ser suspensas ou mesmo excluídas da entidade. Também se encontram, de certa forma, submetidas à bolsa as sociedades anônimas abertas cujas ações e valores mobiliários são nela admitidos à negociação. Desse modo, a bolsa pode exigir da companhia que lhe remeta elementos, dados ou documentos, quando necessários à plena informação do mercado. Ademais, ela pode sustar a negociação de valores mobiliários no seu pregão como medida preventiva ou sancionatória.

Existem, no Brasil, seis bolsas de valores: Bolsa de Valores do Paraná, Bolsa de Valores de São Paulo, Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, Bolsa de Valores de Minas Gerais, Espírito Santo e Brasília, Bolsa de Valores da Bahia, Sergipe e Alagoas e Bolsa de Valores Regional. Desde o final de 2000, no entanto, todos os negócios bursáuticos com valores mobiliários, no Brasil, estão centralizados na BOVESPA. Desde aquele ano, aliás, a BOVESPA mantém o “novo mercado”, uma listagem separada de companhias que adotam determinadas práticas de governança corporativa adicionais às previstas em lei (por exemplo, a inexistência de ações preferenciais, maior transparência na divulgação de informações contábeis e outras destinadas à proteção dos minoritários).

Até 2007, a BOVESPA era uma associação de sociedades corretoras de valores mobiliários. Naquele ano, ocorreu a sua *desmutualização*, isto é, transformação em sociedade anônima aberta. As ações da BOVESPA, como as de qualquer outra companhia aberta brasileira, são negociadas no pregão mantido por ela mesma.

5. NOME EMPRESARIAL

Conforme examinado anteriormente (Cap. 6, item 9.1), o nome empresarial pode ser de duas espécies (firma ou denominação), e determinados tipos de sociedade só podem adotar uma delas. A sociedade anônima, por exemplo, somente pode constituir seu nome em forma de

denominação (LSA, art. 3º). Dessa prescrição decorre que o nome empresarial da companhia pode ser estruturado com base num nome civil — de fundador, acionista ou pessoa que tenha concorrido para o êxito da empresa — ou em qualquer outro tipo de expressão linguística (denominada “elemento fantasia”).

Na denominação, é obrigatória a identificação do tipo societário por meio da expressão “sociedade anônima” (ou sua abreviatura “S/A”) ou “companhia” (abreviadamente, “Cia.”). A primeira pode localizar-se em qualquer parte do nome empresarial, mas a outra expressão identificadora do tipo não pode ser utilizada como a última palavra. Assim, são exemplos de nome de sociedades anônimas: *S/A Indústrias Reunidas Francisco Matarazzo*, *Petrobras Distribuidora S.A.*, *Companhia Industrial de Conservas Alimentícias* etc.

O nome empresarial da sociedade anônima está protegido no âmbito administrativo e judicial. Relativamente ao primeiro, a Junta Comercial, em respeito ao princípio da novidade (Lei n. 8.934/94, art. 34), não pode registrar nome idêntico ou semelhante aos que já se encontram nela registrados, quer coincidam ou não os ramos de atividade a que se dedicam o titular do registro e o pretendente. Em juízo, a usurpação de nome empresarial registrado é fundamento para solicitar a abstenção de seu uso, sua alteração compulsória e a indenização dos danos correspondentes, sem prejuízo da responsabilidade penal do usurpador por crime de concorrência desleal (LPI, art. 195, V).

6. ESSÊNCIA MERCANTIL

Diz a lei que a sociedade anônima é sempre mercantil, ainda que tenha objeto civil (LSA, art. 2º, § 1º).

Para entender o sentido dessa disposição, lembre-se, de início, que dois têm sido os sistemas de disciplina privada da atividade econômica nos direitos de tradição romanística: o da teoria dos atos de comércio (*francês*) e o da teoria da empresa (*italiano*). Em ambos, distinguem-se, entre as atividades econômicas, duas categorias: as comerciais e as civis. Claro que, de acordo com a teoria adotada, varia a delimitação de cada uma. Para o sistema francês, por exemplo, a prestação de serviços, a negociação de imóveis e as atividades rurais estão excluídas do regime jurídico-comercial,

porque não se definem como atos de comércio. Essas mesmas atividades, contudo, pelo sistema italiano, sujeitam-se ao regime jurídico-comercial, se desenvolvidas mediante uma organização específica, a empresarial. É certo que os dois sistemas dão tratamento coincidentes para uma gama bastante larga de negócios — como os da indústria, de bancos, importação de mercadorias e outros —, ao considerá-los inseridos no campo do direito mercantil. Por outro lado, certos serviços, como os dos profissionais liberais, ou determinadas atividades, como as das cooperativas, são civis, tanto para a teoria dos atos de comércio como para a da empresa, e, em consequência, encontram-se apartados da incidência do regime jurídico-comercial nos dois sistemas (Cap. 1).

O direito brasileiro, que adotou, em 1850, a teoria dos atos de comércio, é, presentemente, adepto da teoria da empresa. Desde a entrada em vigor do Código Civil de 2002, a discussão sobre a natureza da atividade tem pouca relevância. Quer dizer, excetuando as atividades definidas como civis pela teoria da empresa (profissionais liberais, cooperativas e empresários rurais não registrados na Junta Comercial), não há nenhuma diferença entre os exercentes das atividades econômicas, em geral, no que tange ao regime jurídico de direito privado aplicável.

A sociedade por ações, inclusive a anônima, é sempre mercantil. Quer dizer, encontra-se sujeita à falência e pode requerer a recuperação judicial, qualquer que seja o seu objeto.

Ao se estabelecer que a sociedade por ações é sempre mercantil, ainda que civil o seu objeto, a lei desqualifica, em relação a esse tipo societário, a discussão acerca dos limites de cada regime jurídico existente, o civil (o das sociedades simples) e o comercial (o das sociedades empresárias). A sociedade anônima estará sempre, independentemente de seu objeto, sujeita a este último.

Capítulo 19

A AÇÃO

1. VALOR DA AÇÃO

A ação é o valor mobiliário representativo de uma parcela do capital social da sociedade anônima emissora que atribui ao seu titular a condição de sócio desta. Ao fracionar o capital social da anônima em valores mobiliários, a lei facilita a negociação da participação societária desse tipo de sociedade e ressalta a natureza de investimento do ato de ingresso no seu quadro de sócios. Claro que participar de sociedade limitada também é investir, empregar dinheiro numa atividade econômica, mas, na medida em que esta última se define como sociedade contratual, a negociação da quota normalmente encontra maiores obstáculos que a da ação. Quer dizer, quem adquire quotas de sociedade limitada não contrata apenas com o alienante, mas também com os demais sócios componentes da sociedade, aos quais passa a ligar-se por vínculos também contratuais, enquanto o adquirente da ação contrata apenas com o acionista que a está vendendo, surgindo desse contrato vínculos institucionais (não contratuais) com os outros integrantes da sociedade anônima.

Em razão de representar a ação um investimento de extrema complexidade, a definição do quanto ela vale é uma das questões mais relevantes do direito societário. Dependendo do contexto em que é necessário atribuir valor à participação societária, isto é, em função dos objetivos da avaliação, a ação poderá ter, e normalmente tem, valores diferentes. Ela valerá mais ou menos, de acordo com a finalidade da valoração. De fato, podem-se-lhe atribuir, pelo menos, cinco valores: nominal, patrimonial, de negociação, econômico e de emissão.

1.1. Valor Nominal

O primeiro valor da ação a se examinar é o *nominal*. Resulta da divisão do capital social da sociedade anônima pelo número de ações que ela tem emitidas (o valor-quociente). Trata-se de simples operação matemática, em

que o montante em reais do capital social é dividido pelo número de todas as ações de emissão da sociedade (independentemente de espécie ou classe). Se o capital social é, por exemplo, de R\$ 5.000.000,00, e o número de ações emitidas é de 5.000.000, o valor nominal será de R\$ 1,00.

O direito brasileiro, em 1976, passou a admitir as ações *sem* valor nominal. A matéria apresenta contornos exclusivamente formais, isto é, cabe ao estatuto da sociedade anônima estabelecer se as ações terão, ou não, valor nominal. Assim, se o estatuto contempla dispositivo preceituando, por exemplo, que “o capital social é de R\$ 5.000.000,00, dividido em 5.000.000 de ações, cada uma com o valor nominal de R\$ 1,00”, ele está atribuindo o valor em questão às ações emitidas pela companhia. Se, contudo, o estatuto estabelece que “o capital social é de R\$ 5.000.000,00, dividido em 5.000.000 de ações, sem valor nominal”, então ocorre o inverso: as ações dessa companhia não têm valor nominal. Basta, portanto, a consulta ao constante desse documento — o estatuto social — para se concluir pela atribuição, ou não, de valor nominal às ações de determinada companhia.

Costuma-se designar “valor-quociente” o resultado da divisão do capital social pelo número de ações, quando estas não têm valor nominal.

As ações, de acordo com o disposto no estatuto, podem ou não ter valor nominal, que é o resultado da divisão do capital social pelo número de ações emitidas. A atribuição do valor nominal à participação societária importa a garantia relativa contra a diluição do patrimônio acionário, na hipótese de emissão de novas ações.

A função do valor nominal é, na verdade, conferir aos acionistas uma específica e limitada garantia. Isto é, o valor nominal garante, *em termos relativos*, o acionista contra a diluição de seu patrimônio acionário, na hipótese de aumento de capital social com emissão de novas ações. Sempre que o preço de emissão das novas ações é inferior ao valor patrimonial das existentes, este último valor é reduzido. Diluição é, precisamente, a redução do valor patrimonial das ações, motivada pela emissão de novas, a preço inferior (o fenômeno econômico da *diluição* acionária está explicado mais adiante, no item 1.6). Quando ocorre a diluição, o acionista vê a sua ação

perder valor patrimonial, em benefício dos subscritores das novas ações. Ora, na medida em que a lei proíbe a atribuição às novas ações de preço de emissão inferior ao valor nominal (LSA, art. 13), ela cria um limite para a diluição. Assim, os estatutos que atribuem às ações valor nominal resguardam, relativamente, os acionistas dos efeitos da diluição. Se o valor patrimonial for superior ao nominal, haverá alguma diluição no caso de o preço de emissão fixar-se entre eles. Mas, inexistindo valor nominal, não haverá limite mínimo para o preço de emissão das novas ações, o que pode acentuar a diluição.

A lei autoriza a atribuição de valor nominal apenas a parte das ações preferenciais. O estatuto da sociedade anônima cujas ações não possuam valor nominal pode estabelecer, por exemplo, que só as de determinada classe preferencial terão valor nominal, sendo as demais emitidas sem ele (LSA, art. 11, § 1º). Essa disparidade conduz, entretanto, à desfuncionalização do conceito de valor nominal. Note-se que, no caso de se aceitarem ações com e sem valor nominal emitidas pela mesma sociedade anônima, a limitação mínima para o preço de emissão de novas ações dessa companhia somente existiria para as da espécie ou classe com valor nominal. Assim, se o estatuto dispuser, por exemplo, que “o capital social é de *R\$ 5.000.000,00*, dividido em 5.000.000 de ações, sendo 2.000.000 da espécie ordinária nominativa, sem valor nominal, e 3.000.000 da espécie preferencial nominativa, com valor nominal de *R\$ 1,00*”, a sociedade poderia emitir novas ações ordinárias a preço inferior a *R\$ 1,00*, mas, em ocorrendo isso, a diluição atingiria, na mesma medida, também as ações preferenciais com valor nominal, tornando-se inoperante a garantia que o estatuto pretendeu conferir aos seus titulares.

Outra função que pode ser indicada para o valor nominal diz respeito à redução do capital social, motivada por sua excessividade. Quando a companhia considera o capital social superior às necessidades do negócio, ela pode reduzi-lo, mediante restituição aos acionistas dos recursos correspondentes à redução e retirada de circulação de parte das ações. Nesse caso específico de redução do capital social, o valor recebido pelo acionista por ação cancelada é o nominal. Caso opte por manter o mesmo número de ações, a sociedade irá restituir aos seus sócios parte do valor delas. Também nessa hipótese a referência será o valor nominal. Se a

sociedade emitiu ações *sem* valor nominal, na redução operada com restituição, o acionista terá o seu direito calculado a partir da divisão do capital social pelo número de ações (valor-quociente), ou seja, receberá exatamente a mesma importância que lhe seria paga caso os estatutos tivessem atribuído valor nominal a elas.

1.2. Valor Patrimonial

O valor *patrimonial* é a parcela do patrimônio líquido da sociedade anônima correspondente a cada ação. É obtido pela divisão do valor em reais do patrimônio líquido pelo número de ações. Todos os bens e direitos titularizados por uma companhia compõem o seu patrimônio *bruto*, também chamado *ativo*. Ao se deduzir deste o montante correspondente às obrigações devidas pela sociedade (quer dizer, o *passivo*), chega-se ao patrimônio líquido. Conceitualmente falando, portanto, o patrimônio líquido de determinado sujeito de direito é o seu ativo menos o passivo. Assim, por exemplo, se a companhia tem o ativo de R\$ 10.000.000,00, o passivo de R\$ 8.000.000,00 e 5.000.000 de ações emitidas, o valor patrimonial de cada ação será de R\$ 0,40. Confira-se o cálculo: $R\$ 10.000.000,00 - R\$ 8.000.000,00 = R\$ 2.000.000,00$; $R\$ 2.000.000,00 : R\$ 5.000.000,00 = R\$ 0,40$.

O valor patrimonial da ação pode ser maior ou menor que o nominal. Aliás, esses dois valores raramente se igualam; são coincidentes, em geral, apenas no ato da constituição da sociedade (o seu momento “zero”, por assim dizer) (Ascarelli, 1945:348). É fácil compreender a razão: se multiplicados o valor nominal, de um lado, e o patrimonial, de outro, pelo número de ações, o resultado será, respectivamente, o capital social e o patrimônio líquido da sociedade. O primeiro (capital social) é, *grosso modo*, uma referência à contribuição inicial dos sócios, e o segundo (patrimônio líquido) àquilo que a sociedade tem em seu nome, descontadas as dívidas. Ora, como no exato instante em que ela é constituída possui somente o que recebeu dos sócios para dar início à empresa, nesse ato, o valor patrimonial da ação será igual ao nominal. Mas, em seguida, a sociedade irá comprar, vender, alugar, remunerar serviços, realizar negócios, investir, tomar emprestado, pagar seus empregados e o fisco; em suma, irá praticar uma série de atos, que aumentam ou reduzem o seu

patrimônio. Desse modo, o patrimônio líquido da sociedade passará a ser maior ou menor que o capital social, em função dos mais variados fatores jurídicos, econômicos e financeiros. Quer dizer, o valor patrimonial da ação muito dificilmente voltará a coincidir com o nominal.

O valor patrimonial da ação é a divisão do patrimônio líquido da companhia pelo número de ações emitidas. Deve-se distinguir entre o valor patrimonial contábil (histórico ou atual) e o real, de acordo com os critérios de apropriação dos bens componentes do balanço.

Podem-se considerar duas modalidades de valor patrimonial: o *contábil* e o *real*. Nas duas, o divisor é o número de ações emitidas pela companhia, variando o dividendo.

O valor patrimonial contábil tem por dividendo o patrimônio líquido constante das demonstrações financeiras ordinárias ou especiais da sociedade anônima, em que os bens são apropriados por seu valor de entrada (custo de aquisição). O instrumento que, especificamente, contém a informação é o *balanço*. O valor patrimonial contábil pode ser de duas subespécies: histórico ou atual. É *histórico*, quando apurado a partir do balanço ordinário, levantado no término do exercício social; *atual* (ou *a data presente*), quando calculado com base em balanço especial, levantado durante o exercício social.

A medida do patrimônio líquido ostentada pelo balanço ordinário ou especial, contudo, não raras vezes, encontra-se defasada. O valor em reais atribuído a cada bem ou direito do ativo, bem assim a exata e atualizada mensuração do passivo podem não retratar, de forma adequada, a situação real do patrimônio da sociedade, ou seja, pode ser que, no mercado, os bens do patrimônio social, se fossem postos à venda, alcançassem preços diferentes, menores ou maiores, dos valores referidos na demonstração contábil. Dois são, basicamente, os motivos da defasagem: em primeiro lugar, com o passar do tempo, tende a oscilar o valor dos bens da sociedade, e nem sempre a oscilação é devidamente reavaliada e apropriada; em segundo, os critérios para quantificar ou classificar determinado fato

contábil são, em parte, discutíveis. Desse modo, os dados constantes das demonstrações financeiras periódicas (e as do balanço especial, levantado com observância dos mesmos critérios contábeis de apropriação pelo valor de entrada) podem acabar tornando-se infieis à realidade patrimonial da companhia. O instrumento contábil perde, por assim dizer, a sua operacionalidade, justificando--se a reavaliação dos ativos e a conferência dos lançamentos, com vistas ao atendimento de uma específica função (por exemplo, o reembolso do dissidente). Essa reavaliação e conferência conduzem à elaboração de novo balanço patrimonial, que não substitui o ordinário para fins estranhos àqueles que o justificaram (este balanço não tem, por exemplo, repercussões tributárias ou mesmo outras repercussões de ordem societária). Trata-se de balanço de *determinação* (denominação criada pela tecnologia jurídica e não pela contabilidade), cujo objetivo é possibilitar o cálculo do valor patrimonial *real* da ação.

Na liquidação da sociedade anônima, depois de realizado o ativo e satisfeito o passivo, procede-se à partilha do acervo social remanescente (isto é, do *patrimônio líquido*). Nessa oportunidade, é pago a cada acionista o valor patrimonial das ações que possui (em tese, correspondente ao valor patrimonial atual). Na amortização de ações, operação pela qual se antecipa ao acionista, no todo ou em parte, o quanto ele receberia *caso* a sociedade fosse dissolvida (LSA, art. 44), também prevalece o valor patrimonial atual da ação (total ou parcial). A partilha e a amortização representam algumas das hipóteses em que o valor atribuído à ação baseia-se no patrimônio líquido da companhia; nelas, é irrelevante se há ou não valor nominal previsto nos estatutos, e a respectiva quantificação, assim como não importam, também, as demais valorações da participação acionária.

Já o valor patrimonial real da ação é adotado pela lei como um dos critérios possíveis de mensuração do reembolso do dissidente de incorporação de sociedade controlada (LSA, art. 264).

1.3. Valor de Negociação

O montante pago pela ação, quando adquirida — ou, o que é o mesmo, o recebido, quando vendida —, denomina-se valor *de negociação*. Não é igual ao nominal, nem ao patrimonial. Se alguém está interessado em comprar ações de certa companhia, deve entabular tratativas com um acionista

disposto a vendê-las. O valor atribuído à participação acionária, nesse momento, dependerá unicamente do encontro de vontades desses sujeitos de direito. A ação vale, ao ser negociada, o que o comprador está interessado em pagar, e o vendedor em receber. Os demais critérios de avaliação (nominal, patrimonial, econômico ou de emissão) podem eventualmente servir de referência às partes para formularem suas propostas iniciais ou transigirem durante as conversações. Nada, porém, impede ou obriga a atribuição de um certo valor à participação acionária, senão exclusivamente a vontade dos contratantes; se comprador e vendedor acertam quanto ao número, é esse o valor de negociação da ação. O maior ou menor distanciamento entre o valor acordado e os critérios avaliadores do investimento apenas pode sugerir que o negócio foi desvantajoso para uma parte e vantajoso para a outra.

Valor de negociação da ação é o contratado, por livre manifestação de vontade, entre quem a aliena e quem a adquire. O principal elemento que as partes do negócio levam em consideração, para chegar ao acordo, diz respeito às perspectivas de rentabilidade da empresa.

Em negociações racionais, o fator econômico predominante na formulação de propostas e nas transigências, de parte a parte, é a expectativa de ganhos ligados ao investimento (são “racionais” as negociações desenvolvidas entre pessoas não sujeitas a nenhuma pressão, que guiam suas decisões por critérios de otimização dos recursos disponíveis). De fato, quem paga determinado valor por uma ação espera obter — quando da distribuição dos dividendos ou da sua futura venda — um retorno superior ao proporcionado pelas demais alternativas de investimento existentes, naquele momento, no mercado. Se alguém tem R\$ 100.000,00 como disponibilidade e, pesquisando, encontra três possíveis empregos para esse dinheiro (digo, a compra de ações de certa sociedade anônima, o depósito em caderneta de poupança ou a aquisição de um imóvel), norteará sua decisão pelos ganhos prometidos, considerando os riscos próprios de cada opção. Em suma, o fator econômico predominante nas negociações racionais

de um investimento são as perspectivas de rentabilidade por ele apresentadas. Tais perspectivas são determinantes na mensuração do valor de negociação da ação.

Na aquisição de participação acionária, ressalte-se, o valor nominal é, em geral, irrelevante; será levado em conta pelas partes apenas como indicador da existência de garantia relativa contra a diluição, elemento de muito pequena importância econômica.

O valor patrimonial da ação, por sua vez, também não será o decisivo, embora sua importância, em determinadas negociações, possa ser consideravelmente maior que a do nominal. Para compreender melhor a relação entre esses dois parâmetros avaliativos da ação (o patrimonial e o de negociação), tomem-se dois exemplos. No primeiro, imagine-se uma sociedade anônima dedicada à prestação de serviços na área de informática. Seu objeto é estruturar logiciários (programas de computador) que atendam a demandas específicas das empresas clientes. Seu patrimônio líquido terá, normalmente, valor reduzido, já que será composto de equipamentos de informática e mobiliários usados, bens essenciais ao desenvolvimento dessa empresa, mas de pequeno valor de troca. Já as perspectivas de rentabilidade do negócio podem ser elevadas de acordo com o potencial de celebração de novos contratos. Em geral, numa sociedade com esse perfil, o valor de negociação da ação tende a ser consideravelmente maior que o patrimonial.

No segundo exemplo, considere-se uma sociedade anônima industrial cuja fábrica se encontra instalada em imóvel próprio, de grandes dimensões, localizado em centro urbano. Imagine-se que, por enquanto, a companhia não passa por dificuldades econômicas, gerando receita suficiente para o atendimento das despesas e para uma pequena margem de lucros. Trata-se, contudo, de sociedade sem condições ou estímulo para novos investimentos na modernização de suas instalações. Pois bem, se a tecnologia, os processos e os equipamentos empregados na produção estiverem obsoletos, em comparação com os das empresas concorrentes, e se houver, por outro lado, interesse de algumas construtoras na aquisição do terreno em que se encontra a fábrica, para a exploração de empreendimento imobiliário, esse quadro sugere que as suas ações terão valor de negociação tendencialmente inferior ao patrimonial.

Outro fator decisivo para a definição do valor de negociação da ação diz respeito à sua espécie. Se o valor patrimonial é sempre o mesmo, qualquer que seja a ação, o de negociação, ao inverso, varia se esta é ordinária ou preferencial. Em outros termos, como são diferentes os direitos titularizados pelos ordinariálistas e preferencialistas, inclusive na distribuição de dividendos (item 2.1), isso costuma interferir nas perspectivas de rentabilidade do investimento, e, por via de consequência, no valor de negociação que cada espécie de ação alcança no mercado. Além da diferença em razão da espécie, cabe registrar que, mesmo entre as ações ordinárias, o valor de negociação também varia de acordo com a atribuição, ou não, do poder de controle. Quer dizer, o acionista titular de certa quantidade de ações ordinárias, que lhe asseguram, de modo permanente, a maioria nas deliberações sociais (ele é, p. ex., detentor de mais da metade das ações com direito a voto), encontrará no mercado investidores interessados em adquiri-las *todas*, pagando preço unitário consideravelmente superior ao que pagariam por apenas parte delas ou pelas ordinárias dos demais acionistas. Isto é, as ações de controle valem mais, na hora da negociação, que as outras, porque está sendo transacionada uma participação societária qualificada, que dará ao adquirente o direito de administrar a sociedade anônima.

Classifica-se o valor de negociação da ação em duas categorias: *a)* de um lado, o valor *de mercado*, relativo às ações de companhias abertas negociadas em bolsas de valores (chamado, nesse caso, também de valor *bursático* ou de *cotação*), no mercado de balcão ou no mercado de balcão organizado (denominado também valor de *cotação*); *b)* de outro, o valor *de negociação privada*, pertinente às ações de quaisquer companhias quando transacionadas fora do mercado aberto de capital.

O valor de negociação da ação de companhia aberta, vendida no mercado de capitais, pode ser referido pela sua cotação na bolsa de valores ou na entidade de mercado de balcão organizado em que se encontra admitida.

Desse modo, as ações emitidas por sociedades anônimas fechadas têm apenas valor de negociação privada, enquanto as de emissão das companhias abertas podem ter também, e geralmente têm, o valor de mercado. Em vista dessa classificação, aponta-se, aqui, mais um conjunto de fatores interferentes na definição do valor de negociação de *certas* ações, quais sejam, as de companhias abertas: são os ligados à conjuntura macroeconômica, nacional ou internacional. O mercado de capitais costuma ser altamente sensível a esse conjunto de fatores; muitas vezes, na economia globalizada do nosso tempo, especulações realizadas em bolsas de países asiáticos causam baixa na cotação de ações brasileiras, na BOVESPA, por exemplo.

Em resumo, o valor de negociação de uma ação é *sempre* o resultante do acordo de vontades entre o vendedor e o comprador. A aceitação de um preço maior ou menor, em razão dos mais variados fatores — desde os particulares à companhia emissora até os relacionados à conjuntura política ou macroeconômica —, depende, uma vez mais, exclusivamente da vontade das partes. Para o direito, definido certo valor pelos interessados e celebrado o contrato, esse será o devido, pouco importando as razões que cada um levou em conta para concordar com ele.

1.4. Valor Econômico

O valor *econômico* da ação resulta de uma complexa avaliação, procedida segundo critérios técnicos e realizada por profissionais especializados. O objetivo do cálculo é mensurar o preço que provavelmente um negociador racional pagaria pela ação, caso ela fosse vendida. Ou seja, os procedimentos de mensuração do valor econômico buscam encontrar o número que reflita o negócio *vantajoso* de compra e venda de determinadas ações. Por isso, sob o ponto de vista dos investidores, a definição do valor econômico é importante na preparação das propostas ou na delimitação das transigências interessantes durante as negociações para aquisição da ação.

Os profissionais especializados na avaliação de empresas costumam adotar determinados modelos, de aceitação generalizada entre os *experts*, para a realização do cálculo do valor econômico da ação. Todavia, esse é um trabalho muito complexo, e assim como os advogados têm diferentes

visões acerca dos direitos e deveres da sociedade anônima (no campo fiscal, trabalhista, comercial etc.), e contabilistas discordam sobre critérios de classificação de certos fatos contábeis, também os profissionais especializados na avaliação de investimentos nutrem suas divergências técnicas. Estabelecido tal pressuposto, pode-se apontar como o principal modelo de avaliação o denominado “fluxo de caixa descontado”, em que se estimam, em valor presente, os fluxos de caixa futuros, correspondentes à participação acionária. Quer dizer, procura-se traduzir em dinheiro presente os futuros embolsos e desembolsos da sociedade, considerando-se o *risco* de inadimplência de devedores ou da existência de passivos ocultos (não contabilizados). Trata--se de modelo eficientemente aplicável na avaliação da maioria das empresas em atividade regular, mas apresenta limitações quando utilizado na avaliação de empresas em dificuldades, parcialmente desativadas, titulares de patentes, envolvidas em processo de reestruturação ou aquisição ou que se apresentem especialmente sensíveis a ciclos macroeconômicos. Nesses casos, os fluxos de caixa futuros ou não existem ou revelam maior inconstância. Também na hipótese de companhias fechadas a aplicação do modelo é limitada, porque a mensuração dos riscos, nesse caso, envolve maiores dificuldades (cf. Damodaran, 1996:12/17).

Pelo método do fluxo de caixa descontado, os avaliadores de investimento procuram definir o valor que se mostraria mais vantajoso ao adquirente pagar por ações de determinada companhia. Esse é o valor econômico.

Comprador e vendedor da ação podem guiar-se pelo valor econômico, mas alcançarão acordo sobre o valor *de negociação*. Nada obriga esses contratantes a praticarem este ou aquele valor. Claro que o vendedor que concordar em dispor de sua ação por valor de negociação inferior ao econômico ou o comprador que assentir em adquiri-la por montante superior ao recomendado pelos especialistas, *podem* estar talvez fazendo um mau negócio (para concluir se realmente estão fazendo mau negócio, seria necessário considerarem-se outros fatores como sinergias específicas, idiosincrasias, estratégias ou necessidades empresariais pontuais), o que

não muda a questão: de uma forma ou de outra, o negócio se faz pelo valor resultante da convergência de vontades, seja este igual ou diferente do valor econômico (Delenda, 1994:66).

Para o direito, o valor econômico da ação é importante na definição de eventuais responsabilidades dos administradores da sociedade anônima vendedora ou adquirente das ações. Exemplifique-se: se a companhia *A* vende à companhia *B* as ações de emissão da sociedade anônima *C* que possuía, o valor econômico delas servirá de parâmetro para averiguação da economicidade do ato. De fato, os administradores das duas primeiras sociedades serão avaliados pelos correspondentes acionistas também de acordo com o proveito econômico advindo das decisões adotadas à frente das respectivas empresas (isto é, a economicidade da operação). Caso as ações em questão tenham sido negociadas por preço muito inferior ao da avaliação técnica, os administradores de *A* não teriam desempenhado bem suas tarefas e poderiam ser, até mesmo, responsabilizados. Se, ao contrário, as ações foram vendidas por preço muito superior ao seu valor econômico, os administradores de *B*, a companhia adquirente, é que poderão ser responsabilizados pela falta de economicidade do ato praticado. A relevância do valor econômico circunscreve-se, assim, no campo do direito societário, ao tema da responsabilidade dos administradores por determinadas operações.

Na reforma de 1997, tentou-se introduzir uma alteração na LSA (especificamente no art. 45) que assegurasse, em determinadas hipóteses, o reembolso de ações dos dissidentes não pelo seu valor patrimonial, mas pelo econômico. Se a tentativa tivesse alcançado êxito, o valor econômico da ação ganharia também importância, para o direito, na hipótese de exercício do direito de recesso (volto ao tema no item 3.5.2 do Cap. 25).

1.5. Preço de Emissão

O preço de emissão é o valor da ação no ato da subscrição. É, assim, o montante despendido pelo investidor (subscritor), à vista ou a prazo, em favor da sociedade anônima emissora em troca da ação. Em outras palavras, há duas formas de alguém se tornar acionista de uma companhia: subscrevendo ações recém-emitidas ou adquirindo-as de um acionista. No primeiro caso, trata-se de subscrição (operação do mercado primário), no segundo, de compra (operação do mercado secundário). Desse modo, se o

valor de negociação é o atribuído à ação no mercado secundário, o preço de emissão é o que importa no primário; ademais, enquanto o valor de negociação é o montante pago pelo comprador da ação ao acionista-vendedor, o preço de emissão é pago à sociedade emissora.

Quem define o preço de emissão é, unilateralmente, a companhia criadora do valor mobiliário. Também as condições de pagamento do preço (se à vista ou a prazo, com ou sem juros) são estabelecidas por ela. O subscritor apenas adere às cláusulas prefixadas do ato de subscrição, manifestando assim a sua concordância com os termos da companhia, postos de modo unilateral. Claro que, ao precificar as novas ações, a sociedade anônima deve atentar para a realidade do mercado. Se pretender receber, a título de preço de emissão, um valor excessivo, não encontrará ninguém disposto a desembolsá-lo em troca da participação acionária. Por outro lado, se fixar o preço abaixo do que o mercado estaria disposto a pagar, não estará explorando convenientemente o potencial econômico da operação.

Preço de emissão é o valor atribuído pela companhia emissora à ação, a ser pago, à vista ou a prazo, pelo subscritor.

Em duas oportunidades a sociedade anônima estabelece o preço de emissão: *a)* constituição; *b)* aumento do capital social com lançamento de novas ações.

No ato de *constituição* da sociedade anônima, o preço de emissão é definido pelos fundadores. Nesse caso, o único parâmetro a ser considerado é o valor nominal da ação, isto é, se o estatuto conferir à ação valor nominal, o preço de emissão deverá ser igual ou superior a este; por outro lado, se não conferir, inexistirá limite mínimo para sua fixação (LSA, arts. 13 e 14). Se o preço de emissão for superior ao valor nominal, a contribuição total inicial dos sócios será maior que o capital social. Com efeito, multiplicando-se o preço de emissão pelo número de ações, o resultado será necessariamente maior que o capital social quando aquele superar o valor nominal. Imagine-se a constituição de uma sociedade anônima com capital social de R\$ 1.000.000,00, em que foram emitidos 1.000.000 de ações;

imagine-se, também, que cada ação, com valor nominal de R\$ 1,00, tenha sido subscrita ao preço de R\$ 3,00 à vista. Nesse caso, a contribuição total inicial dos subscritores foi de R\$ 3.000.000,00, o triplo do capital social.

A diferença entre o preço de emissão e o valor nominal denomina--se *ágio* (no exemplo acima, ele é de R\$ 2,00 por ação). Essa diferença corresponde a um montante que, por evidente, não compõe o capital social da sociedade. A contabilidade deverá classificar a soma dos ágios numa conta própria, chamada *reserva de capital* (LSA, art. 182, § 1º, *a*). Na situação exemplificada, o balanço patrimonial da sociedade anônima deverá registrar o capital social de R\$ 1.000.000,00 e, na reserva de capital, incluir R\$ 2.000.000,00.

Quando se cuida de constituição de sociedade anônima mediante a emissão de ações *sem* valor nominal, os fundadores devem definir se o preço de emissão será todo destinado à constituição do capital social ou se parte dele será apropriada, contabilmente, como reserva de capital. Quer dizer, se a companhia deve emitir 1.000.000 de ações ao preço à vista de R\$ 3,00 cada, os fundadores podem estabelecer que o capital social será de R\$ 3.000.000,00, hipótese em que não se constituirá reserva de capital, ou que o capital social será menor, algo como R\$ 1.800.000,00, quando serão alocados os restantes R\$ 1.200.000,00 em reserva de capital. As consequências de uma ou outra definição, isto é, as diferenças entre capital social e reserva de capital, serão examinadas mais à frente (Cap. 21, item 2.1).

Já, na hipótese de *aumento do capital social* com emissão de novas ações, o preço é estabelecido, em princípio, pelo órgão societário que o deliberou. Na generalidade das vezes, o aumento do capital social é matéria a ser decidida em assembleia geral, e, assim, normalmente compete a esse órgão definir o preço de emissão das novas ações. No caso de previsão, no estatuto, de capital *autorizado*, o aumento é deliberado por outro órgão, o conselho de administração (Cap. 21, item 3.2). Quando for esse o caso, o conselho será o responsável pela aprovação do preço de emissão. A regra, portanto, é de que a instância societária competente para deliberar o aumento do capital social também se encontra investida de competência para fixar o preço de emissão. Há, entretanto, uma exceção: nas companhias abertas, se a assembleia geral aprova o aumento mediante subscrição pública, ela pode

delegar a tarefa de definição do preço de emissão ao conselho de administração (LSA, art. 170, § 2º).

Ao fixar o preço de emissão das ações correspondentes ao aumento do capital social, a companhia deve observar determinados parâmetros legais, que visam impedir a diluição injustificada do patrimônio dos seus acionistas, bem como aproximá-lo dos demais valores atribuíveis à participação societária.

Na definição do preço de emissão por ocasião da constituição da sociedade, o único parâmetro legal existente é, conforme examinado, o valor nominal. Na fixação do preço quando do aumento do capital social, além desse, outros parâmetros se encontram na lei. Assim, a decisão do órgão responsável pela precificação das novas ações está sujeita às seguintes balizas legais: *a)* o preço de emissão não pode ser inferior ao valor nominal das ações, se existente (LSA, art. 13); *b)* não pode ocorrer diluição injustificada da participação dos antigos acionistas (LSA, art. 170, § 1º, *caput*); *c)* devem-se levar em conta a perspectiva de rentabilidade da companhia, o valor patrimonial da ação e, se for o caso, o de cotação em bolsa ou mercado de balcão organizado (LSA, art. 170, § 1º, I a III). A assembleia geral ou o conselho de administração devem encontrar um número que reflita a ponderação dessas balizas, atribuindo-o como preço de emissão das ações a serem emitidas. A inobservância desses critérios legais não importa a nulidade da deliberação, nem compromete a validade da subscrição que se seguir; a consequência será a responsabilização civil dos acionistas que aprovaram o preço irregular na assembleia geral (LSA, arts. 115 e 117) ou dos membros do conselho de administração (LSA, art. 158, § 2º), os quais deverão indenizar os prejuízos sofridos pela sociedade anônima, pelo subscritor ou pelo acionista cuja participação tenha sido injustificadamente diluída.

Tal como se verifica na constituição, se a ação tiver valor nominal e o preço de emissão for superior a este, o ágio constituirá reserva de capital. Se a ação não possuir valor nominal, a assembleia geral ou o conselho de

administração deliberará se o total a ser pago pelos subscritores integrará o capital social aumentado ou se uma parte será destinada à reserva de capital.

1.6. Diluição da Participação Acionária

Quando se examinou a função do valor nominal, definiu-se que este representa uma garantia *relativa* contra a diluição da participação dos acionistas, na medida em que a sociedade anônima não pode emitir novas ações a preço inferior a ele (item 1.1). Além disso, quando se elencaram os parâmetros legais para a definição do preço de emissão, na hipótese de aumento do capital social, deles constou a vedação de diluição injustificada da participação dos antigos acionistas (item 1.5). É chegado o momento de explicar esse fenômeno, o da diluição, para a completa compreensão da matéria. Opera-se a diluição sempre que a companhia lança novas ações com preço de emissão inferior ao valor patrimonial das existentes.

Se a sociedade anônima possui um capital social de *R\$ 100.000,00*, dividido em 100.000 ações, e seu patrimônio líquido é de *R\$ 200.000,00*, então suas ações têm o valor patrimonial de *R\$ 2,00*. Caso ela decida aumentar seu capital social, emitindo novas ações, o preço de emissão que fixar poderá (ou não) influir, para mais ou para menos, no valor patrimonial das já existentes. De fato, se o preço de emissão das novas ações for igual ao valor patrimonial das existentes, este não variará; se for maior, aumentará; se menor, diminuirá o referido valor. Quantifique-se: *a)* se a sociedade anônima emite 50.000 novas ações, ao preço à vista de *R\$ 2,00* cada, ingressa no patrimônio da sociedade *R\$ 100.000,00*; em consequência do aumento, o patrimônio líquido passa para *R\$ 300.000,00*, mas, como são, agora, 150.000 as ações emitidas, permanece inalterado o valor patrimonial de cada uma (*R\$ 2,00*); *b)* se ela emite 50.000 novas ações, ao preço à vista de *R\$ 3,00* cada, ingressam na sociedade recursos da ordem de *R\$ 150.000,00*, em razão do que o patrimônio líquido da sociedade aumenta para *R\$ 350.000,00*; como o número de ações, após o aumento, é de 150.000, o valor patrimonial destas, que era de *R\$ 2,00*, aumenta para *R\$ 2,33*; *c)* se, finalmente, emite 50.000 novas ações ao preço à vista de *R\$ 1,00* cada, o patrimônio da sociedade aumenta para *R\$ 250.000,00*; como, após a operação, são 150.000 ações, o valor patrimonial reduz para *R\$ 1,66*.

Em termos gerais, se o preço de emissão das novas ações for superior ao valor patrimonial das existentes, haverá um ganho patrimonial dos antigos acionistas em detrimento dos ingressantes. No caso *b*, o antigo acionista verá o valor patrimonial de suas ações aumentar, de R\$ 2,00 para R\$ 2,33, enquanto os subscritores terão pago R\$ 3,00 por ação, cujo valor patrimonial é R\$ 2,33. Por outro lado, se o preço de emissão das novas ações for inferior ao valor patrimonial das existentes, o ganho será em favor dos ingressantes e em prejuízo dos antigos acionistas. Na hipótese *c*, os subscritores terão pago R\$ 1,00 por ação que vale, patrimonialmente, R\$ 1,66, e os antigos acionistas verão suas ações reduzidas, também patrimonialmente falando, de R\$ 2,00 para R\$ 1,66. Esse fato, a redução do valor patrimonial das ações motivada pelo aumento do capital social, com lançamento de novas ações ao preço de emissão inferior ao referido valor, denomina-se *diluição*.

Dá-se a diluição do patrimônio acionário de quem já é sócio da companhia sempre que ela emite novas ações, precificando-as abaixo do valor patrimonial. O valor nominal representa, assim, uma garantia contra a diluição, porque estabelece um patamar mínimo para o preço de emissão.

O valor nominal representa uma garantia relativa contra a diluição, na medida em que fixa um limite mínimo para o preço de emissão das novas ações. Quando o estatuto da sociedade não concede às ações valor nominal, as novas podem ter qualquer preço de emissão. Se, no exemplo acima, as ações tiverem valor nominal, este será, antes da operação, de R\$ 1,00, e as novas ações não poderão ser emitidas por menos. Na pior das hipóteses para os antigos acionistas, o valor patrimonial das ações será reduzido para R\$ 1,66. Se, ao contrário, as ações não possuírem valor nominal, as novas poderão ser emitidas por, imagine-se, R\$ 0,50, caso em que a diluição será mais acentuada: se o número de novas ações for 50.000, o patrimônio líquido será aumentado para R\$ 225.000,00, e o valor patrimonial das ações dos antigos acionistas passará de R\$ 2,00 para R\$ 1,50.

A diluição, tal como definida acima, é um fato econômico e opera-se sempre que presente a condição delimitada, isto é, sempre que o preço de emissão das novas ações é inferior ao valor patrimonial das existentes. Para o direito, contudo, interessa distinguir entre diluição *justificada* e *injustificada*, porque somente esta última é vedada, enquanto baliza na definição do preço de emissão (LSA, art. 170, § 1º, *caput*). A justificação é função das necessidades de recursos da companhia emissora e da capacidade de absorção da ação pelo mercado (cf. Borba, 1986:158). Sopesando-se os dois elementos, pode-se justificar a diluição. Isto é, se a sociedade anônima necessita de recursos para a sua capitalização e estima-se não haver mercado para novas ações, senão a preço inferior ao valor patrimonial das existentes, então é justificável que os antigos acionistas suportem o prejuízo imediato, como forma de assegurarem ganhos futuros para a companhia e, indiretamente, para eles próprios. Ausentes esses pressupostos, não é justificável a diluição, e o acionista prejudicado tem direito a ser indenizado pelos responsáveis pela precificação das novas ações (os acionistas que a aprovaram na assembleia geral ou os membros do conselho de administração, conforme o caso).

Antes de encerrar, cabe esclarecer que a diluição da participação acionária a que se refere o art. 170, § 1º, da LSA não pode dizer respeito à redução proporcional da participação do acionista (como parece a muitos profissionais), mas sim à redução do valor patrimonial de suas ações. Isto porque o problema de o minoritário acompanhar ou não o aumento de capital não se encontra relacionado ao preço de emissão das novas ações, mas sim ao volume total de recursos correspondentes ao aumento. Explico: se, para manter sua posição acionária, o minoritário deve entrar com R\$ 100.000,00, tanto faz se o valor se destina à subscrição de 100 ações por R\$ 1,00 ou à de 50 ações por R\$ 2,00 cada. Se ele não dispõe dos R\$ 100.000,00, isto é, do volume total de recursos necessários à preservação de sua participação proporcional, ele não conseguirá acompanhar o aporte deliberado pelo majoritário. Quer dizer, qualquer que seja o preço de emissão fixado para as novas ações, se ele não dispuser do volume de recursos necessários à integralização do percentual do aumento correspondente às suas ações, o minoritário verá sua participação proporcional reduzida. A diluição a que se refere o art. 170, § 1º, da LSA não pode dizer respeito a essa redução,

porque se trata de dispositivo atinente aos critérios para fixação do preço de emissão, que, como visto, não interfere na diminuição da participação proporcional dos acionistas.

1.7. Conclusão: o Valor da Ação

A valoração da ação de sociedade anônima, como se pode notar do exame da matéria, envolve questões complexas. Para o estudante e o estudioso do direito comercial, essa matéria, ademais, pode apresentar dificuldades específicas, decorrentes do seu estreito ligamento com problemas de contabilidade, avaliação de ativos e análise de investimentos. É evidente que o profissional do direito não precisa dominar os conhecimentos próprios do contabilista ou do analista de mercado (não é sua função quantificar os valores da ação), mas ele não pode deixar de apropriar os indispensáveis à aplicação da legislação societária (espera-se dele a definição o mais possível clara dos limites legais impostos à decisão dos acionistas ou administradores da sociedade anônima). Assim, os conceitos de valor nominal, patrimonial contábil (histórico ou atual), patrimonial real, de negociação, econômico e de preço de emissão da ação, bem como a importância de cada um para o direito, representam conhecimentos necessários ao bom profissional jurídico (advogado, juiz e membro do Ministério Público) envolvido com assuntos de direito societário. Note-se, a propósito, que esses mesmos conceitos são de extrema utilidade para a análise jurídica de questões pertinentes às sociedades limitadas, aos quais se aplicam apenas com um pouco menos de complexidade. Em última instância, abstraídos os contornos próprios a cada um dos referidos conceitos, está-se falando dos direitos titularizados pelos sócios.

2. CLASSIFICAÇÃO

As ações classificam-se de acordo com três critérios: espécie, forma e classe. O primeiro critério leva em conta a extensão dos direitos e vantagens conferidos aos acionistas e contempla três categorias: ordinárias, preferenciais e de fruição. O segundo considera o ato de transferência da titularidade do valor mobiliário e o distingue em ações nominativas e escriturais. O último diz respeito à especificação dos direitos titularizados pelos acionistas, com o objetivo de atrair os mais diversos interesses dos

investidores atuantes no mercado, e se traduz na identificação de cada categoria por uma letra (classe A, B, C etc.).

2.1. Espécies

A ação *ordinária* é a que confere ao acionista os direitos de um sócio comum, ou seja, os direitos ordinários de sócio. O titular de uma ação dessa espécie (conhecido, entre os advogados da área, como *ordinaralista*) não possui nenhuma vantagem, nem se sujeita a qualquer tipo de restrição, relativamente aos direitos que normalmente são atribuídos aos sócios da sociedade anônima.

As ações ordinárias concedem, sempre, ao respectivo titular o direito de voto na assembleia geral, de modo que o acionista detentor de mais da metade das ações dessa espécie é controlador da companhia e pode, por essa razão, eleger os administradores, aprovar a maior parte de alterações estatutárias, decidir os assuntos de natureza geral do interesse da sociedade etc. Os ordinarialistas, por isso, podem ser divididos em *controlador* (ou *controladores*), de um lado, e *minoritários*, de outro. As relações entre os dois grupos são complexas e muitas vezes conflituosas, representando uma das mais sérias preocupações do direito societário a compatibilização entre o exercício do poder de controle e a tutela dos interesses da minoria (Cap. 25).

De acordo com a espécie, classificação que leva em conta a natureza dos direitos e vantagens titularizados pelos acionistas, as ações podem ser ordinárias, preferenciais ou de fruição.

Além das ações ordinárias, que todas as sociedades anônimas necessariamente emitem, há duas outras espécies, de emissão facultativa: as ações preferenciais e as de fruição, cujo exame reclama maior detalhamento.

2.1.1. Ações preferenciais

A ação *preferencial* atribui ao acionista uma vantagem, relativamente às ordinárias, isto é, um tratamento diferenciado. A diferença é definida pelo

estatuto da sociedade anônima emissora do valor mobiliário. Neste documento, deve-se encontrar dispositivo que fixe a *preferência* relacionada a tal espécie de ação. O *preferencialista* (expressão de uso corrente entre os advogados da área para identificar o acionista titular de ações preferenciais) deve usufruir uma condição vantajosa, não conferida aos demais acionistas. As preferenciais não admitidas à negociação no mercado de capitais podem conceder vantagens de natureza exclusivamente política (LSA, art. 18). Quando a vantagem reconhecida aos preferencialistas diz respeito a situação privilegiada na distribuição dos resultados da sociedade, ela se denomina *dividendo preferencial* ou *prioritário*, do qual são modalidades o fixo, o mínimo e o diferencial (Cap. 26, item 5).

Se a vantagem do preferencialista é definida no estatuto como a garantia de dividendo *mínimo*, a companhia, ao distribuir, num exercício, lucros entre os acionistas, deve, em primeiro lugar, atribuir, a título de dividendos para os detentores de ações preferenciais, pelo menos o valor naquele previsto. Se, por exemplo, o estatuto estabelece que “às ações preferenciais é garantido o dividendo mínimo correspondente a 12% do preço de emissão”, e este é de R\$ 1,00, então o acionista preferencialista tem direito de receber, como dividendo, pelo menos R\$ 0,12 por ação. Se, após pagar os dividendos preferenciais mínimos, a sociedade não tem mais lucros para o pagamento dos ordinarielistas, estes nada recebem naquele exercício, pois os lucros sociais foram todos comprometidos no atendimento da vantagem estatutária dos preferencialistas. Se sobram ainda recursos, mas insuficientes para pagar ao titular da ação ordinária o mesmo dividendo pago ao da preferencial, os acionistas, no exercício em referência, receberão dividendos diferentes, segundo a espécie de ação que possuem. Se, finalmente, for possível pagar aos ordinarielistas o mesmo dividendo dos preferencialistas, e ainda restarem recursos a serem distribuídos entre os acionistas, eles serão repartidos igualmente entre todos, hipótese em que os sócios receberão dividendo igual, independentemente da ação que titularizam. De acordo com a feliz síntese de Tavares Borba, a garantia de dividendo mínimo representa a seguinte preferência: na repartição dos resultados positivos da sociedade, enquanto não é pago aos preferencialistas o montante referido pelos estatutos, os ordinarielistas nada podem receber a título de dividendo (1986:164).

Ações preferenciais são aquelas que atribuem ao titular uma vantagem na distribuição dos lucros da sociedade entre os acionistas. A natureza e a extensão da vantagem devem ser definidas pelo estatuto, que lhes deve assegurar, por exemplo, o recebimento de um valor fixo ou mínimo, a título de dividendos.

Outro exemplo de vantagem que o estatuto pode atribuir aos titulares de ações preferenciais é o dividendo fixo. Nesse caso, o estatuto contemplará, por exemplo: “aos titulares de ações preferenciais é assegurado dividendo fixo de 12% da parte correspondente do capital social”. Se as ações preferenciais, em número de 250.000, equivalerem à metade das emitidas pela companhia, cujo capital social é de R\$ 500.000,00, então os preferencialistas terão direito a receber, como dividendo, 12% de R\$ 250.000,00, isto é, R\$ 0,12 por ação. Nesse caso, se o que a companhia estiver distribuindo aos acionistas for suficiente apenas para o pagamento do dividendo fixo, então os ordinarielistas nada receberão naquele exercício. Se os recursos, contudo, comportarem, além do pagamento do dividendo preferencial, também o mesmo montante para os ordinarielistas, naquele exercício os acionistas receberão o mesmo valor a título de dividendo, independentemente da espécie de ação que possuem. Se houver, enfim, recursos para distribuir mais dividendos ainda, esses serão distribuídos exclusivamente entre os ordinarielistas, já que, nesse caso, são fixos, e não mínimos, os dividendos prioritários.

A diferença entre o dividendo fixo e o mínimo revela-se na hipótese em que os lucros da sociedade, repartidos entre os acionistas, são suficientes para atender à vantagem estatutária dos preferencialistas e pagar igual valor aos ordinarielistas, e, mesmo assim, restem ainda recursos a serem distribuídos. Se o dividendo preferencial for fixo, os recursos restantes serão repartidos apenas entre os ordinarielistas; se mínimo, igualmente distribuídos entre todos os acionistas. A sociedade anônima não pode pagar ao preferencialista titular de direito a dividendo fixo valor superior ao estabelecido no estatuto, porque estaria, nesse caso, desrespeitando o direito do ordinarialista (volto ao tema dos dividendos preferenciais no Cap. 26).

Ao estabelecer a extensão da vantagem, o estatuto pode mensurar em reais o dividendo fixo ou mínimo ou, como é mais comum, definir um percentual sobre determinada base de cálculo (preço de emissão, capital social, valor nominal etc.).

As ações preferenciais se definem como as que atribuem ao acionista uma certa vantagem, especificada nos estatutos. Até 1997, no entanto, era comum que esses documentos não contemplassem vantagem nenhuma, ou estabelecessem, por exemplo, uma simples prioridade no tempo (ex., o dividendo dos ordinarielistas será pago depois do dos preferencialistas). O resultado era a distorção do instituto, na medida em que o preferencialista acabava não gozando de nenhuma preferência efetiva. Com a reforma ocorrida naquele ano, a lei criou a figura do dividendo *diferencial*: se o estatuto fosse omissivo quanto à vantagem do preferencialista, ou se a prevista *não* fosse a garantia de dividendo fixo ou mínimo, então deveria ser pago aos titulares de ações preferenciais montante pelo menos 10% superior ao atribuído aos das ordinárias. Quantificando: se o capital social é dividido em igual número de ações ordinárias e preferenciais (50.000 de cada espécie), e o total de recursos a serem distribuídos a título de dividendos, num exercício, é R\$ 100.000,00, caso os estatutos não contemplassem como vantagem dos preferencialistas o dividendo fixo ou mínimo, então os titulares dessa espécie de ação teriam direito a R\$ 1,0475, enquanto os ordinarielistas receberiam R\$ 0,9523 por ação (sobre o arredondamento, ver Cap. 26, item 5.4). Em 2001, a reforma da lei das sociedades por ações eliminou a obrigatoriedade dos dividendos diferenciais, passando a prevê-los apenas como *uma* de três vantagens possíveis para a admissão da negociação das ações preferenciais no mercado de valores mobiliários.

Assim o investidor opta por subscrever ou adquirir a ação preferencial de emissão de determinada companhia porque considera satisfatória a vantagem preceituada pelos respectivos estatutos. Por outro lado, convém à sociedade anônima contemplar nos estatutos uma preferência capaz de atrair o interesse dos investidores. A vantagem estatutária do dividendo preferencial fixo, mínimo ou diferencial é elemento de concorrência entre as empresas atrás do capital disponível no mercado.

2.1.2. Restrição ao direito de voto

Assim como assegura ao seu titular uma determinada vantagem, a ação preferencial pode também estar sujeita a restrições. Nesse sentido, o estatuto deve definir se os titulares de ações preferenciais têm ou não direito de voto. É fato que, na maioria das vezes, os estatutos das sociedades anônimas brasileiras negam ao titular de ações preferenciais o voto nas assembleias gerais, o que significa excluí-lo da participação nas decisões de interesse da companhia. O preferencialista sem direito de voto torna-se, assim, mero prestador de capital. Tem ele direito de fiscalizar como a sociedade anônima está sendo administrada, mas não pode interferir nessa administração. Quando omissos os estatutos na negativa desse direito aos titulares de ações preferenciais, eles poderão votar do mesmo modo que os ordinarielistas. Para a subtração do direito, assim, é indispensável expressa previsão estatutária.

Note-se que o instituto das ações preferenciais, de certo modo, pressupõe a conjugação de vantagens e restrições. Mas, em vista do direito positivo vigente, cabe sustentar a legalidade de ações preferenciais apenas com restrições (no exercício do direito de voto) às quais não corresponda nenhuma vantagem. É, por exemplo, a posição de Tavares Borba. Segundo suas lições, as preferenciais se caracterizam por estabelecer vantagens e restrições, apenas vantagens ou somente restrições. Em qualquer dessas três situações a ação apresenta aspectos particulares, de que resulta a preferencialidade, decorrendo daí a plena validade das ações preferenciais que não concedem nenhuma prioridade econômica efetiva (1986:164). Cabe anotar que nem toda a doutrina partilha esse entendimento. Para Modesto Carvalhosa, as vantagens e restrições das preferenciais estão de tal forma interligadas que a inexistência de efetiva compensação pecuniária implicaria a nulidade da cláusula estatutária de privação do direito de voto (1994:44). Entre 1997 e 2001, a questão doutrinária ficou suspensa, na medida em que a lei assegurava a vantagem do dividendo diferencial aos preferencialistas que não titularizassem a do mínimo ou fixo. Pelo direito atualmente em vigor, a discussão ainda tem inteira pertinência relativamente às ações preferenciais emitidas por companhias fechadas ou que tenham sido admitidas à negociação no mercado de capitais por outorgar exclusivamente o direito de saída conjunta (LSA, arts. 17, § 1º, III, e 254-A).

A conjugação de vantagem e restrição revela-se, também, na situação em que os dividendos fixos ou mínimos, *quando previstos como preferência estatutária*, não são pagos pelo prazo definido nos estatutos, não superior a três exercícios consecutivos. Configurada essa hipótese, a cláusula estatutária de privação ou restrição do direito de voto tem a eficácia suspensa, e os preferencialistas podem votar amplamente nas assembleias gerais até receberem o dividendo a que têm direito (LSA, art. 111, § 1º). Note-se bem, se a preferência conferida ao acionista não é o direito a dividendo mínimo ou fixo, mas alguma outra (prioridade na amortização ou reembolso de ações, tratamento privilegiado na partilha, dividendo diferencial etc.), não existe na lei nenhuma previsão expressa de aquisição do direito de voto.

Assim como goza de vantagem na distribuição de dividendos, o preferencialista pode ter o direito de voto limitado ou suprimido pelo estatuto.

A ineficácia do dispositivo estatutário, limitador do direito de voto acionista titular de preferenciais, opera-se no exato momento em que aprovada a proposta de destinação do resultado do exercício, sem que esteja previsto o pagamento do dividendo fixo ou mínimo. Quer dizer, em havendo outros pontos de pauta na assembleia geral ordinária em curso, de sua votação já participarão os preferencialistas. Não é necessária nenhuma outra condição para a incidência da norma legal de aquisição do direito de voto pelos titulares de ações preferenciais. Aprovada a proposta de destinação do resultado, sem a previsão do pagamento do dividendo prioritário, nada alterará esse fato a não ser o exato atendimento, em futuros exercícios, das vantagens estatutárias do preferencialista. Ou seja, o pressuposto fático escolhido pela lei acionária, no art. 111, § 1º, está plenamente atendido a partir dessa deliberação assemblear. Além do mais, conforme salientado, a privação ou restrição do direito de voto é condição excepcional, que exige até mesmo expressa previsão do estatuto. Se a vantagem, que contrabalança a limitação, não tem sido efetiva, não se justifica a exceção.

O direito ao voto poderá ser exercido pelo titular da ação preferencial até o pagamento do dividendo fixo ou mínimo a que tem direito. Para a definição do ato a partir do qual a cláusula negativa ou restritiva do direito de voto torna a ser eficaz, importa distinguir entre dividendo *cumulativo* e *não cumulativo*. No primeiro caso, o valor assegurado ao preferencialista, não pago num determinado exercício, deve ser acrescido ao do seguinte. Na hipótese de dividendos não cumulativos, esse valor é desprezado nos exercícios subsequentes para fins de mensuração do direito de preferência. Imagine-se, por exemplo, que o preferencialista faça jus a dividendos mínimos cumulativos de R\$ 5,00 por ação. Se num exercício a companhia não distribui lucros, no seguinte, o mínimo para o atendimento ao direito desse acionista será o pagamento de R\$ 10,00 por ação. Se, ao contrário, o dividendo mínimo é não cumulativo, no segundo exercício, R\$ 5,00 serão já suficientes para atender a preferência estatutária. Desse modo, persistindo por três exercícios consecutivos o não pagamento do dividendo preferencial, sendo este cumulativo, apenas quando a companhia pagar todos os valores em atraso o preferencialista voltará a sujeitar-se à limitação ou privação do direito de voto; sendo, porém, não cumulativos, o pagamento dos R\$ 5,00, garantidos por ação, num determinado exercício, restabelecerá a eficácia da restrição, ou negação do direito, de imediato.

A cumulatividade deve ser expressa (LSA, art. 17, § 4º); omissa o estatuto, os dividendos prioritários não são cumulativos.

Os dividendos prioritários podem ser cumulativos, se assim previsto no estatuto. A cumulatividade da vantagem importa o direito de o preferencialista receber, em exercícios futuros, o dividendo fixo ou mínimo que eventualmente a companhia não pôde pagar num determinado ano.

A negativa do direito de voto aos acionistas titulares de ações preferenciais não é absoluta, já que, em determinadas hipóteses, eles exercem o direito. A lei e os regulamentos da CVM estabelecem exceções, ou seja, definem matérias em que os acionistas titulares de ações preferenciais votam, a despeito da restrição estatutária. Na composição do

conselho fiscal, por exemplo, um de seus membros é escolhido pelos preferencialistas sem direito a voto, em eleição separada (LSA, art. 161, § 4º, *a*). Outro exemplo: na assembleia de constituição, a cada ação atribui-se um voto, independente da espécie ou classe (LSA, art. 87, § 2º) (Cap. 25, item 4.1).

A restrição ao direito de voto também não é considerada absoluta em razão de outro aspecto: o estatuto pode estabelecer restrições parciais. Uma ou mais classes de ações preferenciais podem negar o direito de voto aos seus titulares em determinadas matérias somente. Dispositivos estatutários podem estipular, por exemplo, que os acionistas com as preferenciais da classe A não votam, exceto na eleição dos administradores e na votação das prestações de contas anuais destes, enquanto os da classe B não têm direito de voto, a não ser na alteração do objeto social.

Sobre o tema da restrição dos direitos dos preferencialistas, outro dado a considerar é a limitação legal para as ações preferenciais sem voto ou com voto restrito; estas não podem ultrapassar 50% do total das ações emitidas (LSA, art. 15, § 2º). Se, por exemplo, a sociedade anônima tem o capital dividido em 12.000.000 de ações, no máximo 6.000.000 poderão ser preferenciais não votantes. As demais serão ou todas ordinárias, ou parte ordinárias e parte preferenciais com direito a voto. Essa limitação legal permite organizar de forma concentrada o poder de controle das sociedades anônimas. Na medida em que, por lei, até metade das ações da companhia podem negar ao acionista o direito de voto, se todas as ações possuem o mesmo preço de emissão, alguém pode controlar a companhia tendo investido pouco mais que um quarto do capital social (que corresponde à maioria das ações ordinárias).

Até 2001, a lei previa limite maior para a emissão de ações preferenciais sem direito a voto ou com restrição no exercício desse direito (era de 2/3). Para as companhias constituídas depois da entrada em vigor da reforma legislativa, aplica-se o limite de 50%. Mas, a sociedade anônima constituída antes da redução do limite legal pode continuar a emitir ações preferenciais não votantes observando o limite de dois terços do total das emitidas, exceto em dois casos: *a*) se era fechada, no momento em que pretender abrir o capital; *b*) se já era aberta, desde o momento em que optar por se adaptar à regra de limitação em 50% (esta opção é irretratável).

2.1.3. Desprestígio das ações preferenciais

A emissão de ações preferenciais está, desde o início do século, desprestigiada como instrumento de captação de recursos pelas sociedades anônimas, no cada vez mais sólido mercado de valores mobiliários brasileiro. Seu emprego está essencialmente associado à concentração do poder de controle. No passado, contextualizadas na cultura empresarial atrasada de nossa economia, as ações preferenciais sem direito a voto foram largamente utilizadas para possibilitar a abertura do capital da sociedade anônima sem o risco de o controlador ver reduzido ou suprimido seu poder de mando na empresa. Com a difusão do movimento de governança corporativa (Cap. 25, item 6) e a criação do novo mercado BOVESPA (Cap. 18, subitem 4.2), cada vez mais o respeito aos direitos dos minoritários passou a ser um forte ingrediente na disputa das companhias pelo capital existente no mercado de valores mobiliários. Em outros termos, hoje em dia, não há investidor interessado em ações preferenciais não votantes porque ele tem a real alternativa de investir nas muitas companhias que oferecem no mercado nacional apenas ações ordinárias (que sempre conferem o direito de voto).

As ações preferenciais sem direito a voto representam, cada vez mais, um instrumento ineficiente de captação de recursos pela sociedade anônima. Desde o início do século, normalmente só tem conseguido captar recursos no mercado de valores mobiliários a companhia aberta que oferece aos investidores ações ordinárias (votantes) de sua emissão.

Muito se discutiu, na doutrina, sobre as distorções associadas às ações preferenciais sem voto e reformas legislativas tentaram contorná-las, na maioria das vezes sem sucesso. Naturalmente, elas começam a deixar de existir por iniciativa do próprio mercado, o que corresponde sempre à melhor solução no campo das relações regidas pelo direito de empresa. À medida que fortalece o mercado de valores mobiliários brasileiro, a tendência aponta para o completo desaparecimento do instituto, a médio prazo.

2.1.4. Ações de fruição

As ações de fruição são atribuídas aos acionistas cujas ordinárias ou preferenciais foram totalmente amortizadas (LSA, art. 44, § 5º). A amortização é a antecipação ao acionista do valor que ele receberia, caso a sociedade anônima fosse dissolvida e liquidada. Essa antecipação não pode afetar o capital social. Procede-se à simulação contábil da hipótese definindo-se, em balanço de determinação, o valor do patrimônio líquido da companhia no momento da amortização. Calculada a proporção cabível a cada ação (isto é, o seu valor patrimonial), paga-se-a ao acionista, integral ou parcialmente. Se a amortização é total, prevê a lei a possibilidade de substituição das ações titularizadas pelos acionistas beneficiados com a operação por ações de fruição.

As restrições relativas às ações de fruição, se não definidas pelo estatuto, devem ser especificadas pela assembleia geral. Desse modo, um preferencialista pode, ao receber ações de fruição em troca das suas preferenciais não votantes, adquirir o direito de voto, se essa é, por exemplo, a prescrição constante dos estatutos. Também é possível o ordinarialista perder esse direito, em razão da amortização total de suas ações, se assim o determina a assembleia geral ao aprovar a operação. Em termos gerais, portanto, o acionista com ação de fruição sujeita-se a restrições especialmente definidas para o caso. Há, contudo, três hipóteses de limitação dos direitos societários dos acionistas com ações de fruição que não dependem de previsão estatutária ou deliberação assemblear, ou seja, restrições que alcançam todos os acionistas com ações integralmente amortizadas: *a)* concorrem ao acervo líquido da sociedade somente após a compensação em favor das ações não amortizadas; *b)* ao exercerem o direito de recesso, o reembolso das ações também é objeto de compensação; *c)* não têm direito ao recebimento de juros sobre o capital próprio.

Ações de fruição são as atribuídas ao acionista cuja ação ordinária ou preferencial foi inteiramente amortizada. A amortização é a antecipação ao sócio do valor que ele provavelmente receberia, na hipótese de liquidação da companhia.

Em relação à primeira (*a*), considere-se que a lei define como direito essencial do acionista o de participar do acervo da companhia, em caso de liquidação (LSA, art. 109, II). Ora, esse direito pode ser exercido em dois diferentes momentos: na efetivação da partilha ou, por antecipação, na amortização de ações. Naturalmente, no momento da liquidação, os titulares de ações total ou parcialmente amortizadas não podem concorrer ao acervo social em iguais condições com os demais. Por isso, a lei estipula que eles participam da distribuição do patrimônio líquido da companhia dissolvida apenas depois de assegurado aos acionistas com ações não amortizadas valor correspondente ao da amortização, atualizado (LSA, art. 44, § 5º). Essa é uma restrição essencial às ações de fruição, que, conforme mencionado, independe de específica previsão estatutária ou decisão da assembleia geral.

Quanto à segunda (*b*), anote-se que o direito de recesso é, igualmente, definido como essencial do acionista, não podendo ser dele privado nem pelo estatuto, nem pela assembleia geral (LSA, art. 109, V). Assim, quando o sócio da sociedade anônima diverge de *certas* decisões assembleares de maior relevância, a lei reconhece-lhe a faculdade de se desligar do quadro de acionista, mediante o reembolso das ações. Ora, no cômputo do valor a ser pago ao dissidente, é justo que se leve em consideração o montante antecipado na amortização, devidamente atualizado. Desconsiderá-lo na apuração do reembolso é dar um tratamento privilegiado ao acionista desinvestidor, em detrimento dos que permanecem investindo seu dinheiro na sociedade. Desse modo, pela aplicação analógica do art. 44, § 5º, da LSA, também deve ser proporcionado à amortização o valor do reembolso, na hipótese de exercício do direito de recesso.

A compensação do valor atualizado da amortização, tanto na participação no acervo social em caso de liquidação como no cálculo do reembolso, não importa a subtração de direito essencial, por disposição estatutária ou deliberação da assembleia geral, que, por certo, se encontra vedado na lei (LSA, art. 109). Trata-se, na verdade, de considerar a operação de amortização como um momento de exercício desses direitos essenciais, com o objetivo de tornar equitativas as relações entre os acionistas. Em relação

aos outros direitos essenciais — participar dos lucros, fiscalizar a administração e ter preferência na subscrição de ações, bônus de subscrição e valores mobiliários conversíveis em ações —, qualquer tentativa de excluir minimamente o acionista com ações de fruição do seu exercício é ilegal.

Finalmente, no tocante à terceira restrição essencial (*c*), observe-se que o ordinarialista e o preferencialista podem receber, ao término do exercício, dois pagamentos da sociedade, a diferentes títulos: de um lado, a participação nos lucros, ou seja, os dividendos; de outro, os juros sobre capital próprio. O primeiro visa conferir ao acionista o retorno específico pelo investimento realizado na atividade econômica explorada pela companhia, ao passo que o segundo é a remuneração pela indisponibilidade do dinheiro correspondente ao investimento (Cap. 26, item 6). Ora, se os juros remuneram a indisponibilidade do dinheiro, ou seja, retribuem o acionista pelo emprego na sociedade — e não em outros investimentos existentes no mercado — do numerário que possuía, então não há sentido em pagá-los aos que tiveram suas ações amortizadas. A amortização da ação restabelece, no todo ou em parte, a disponibilidade desse numerário em mãos do acionista. Em consequência, ao titular de ações parcialmente amortizadas somente podem ser pagos juros inferiores aos recebidos pelos demais acionistas, proporcionais ao valor da amortização realizada; e ao titular de ações de fruição, nenhum juro sobre capital próprio é correto pagar. Trata-se, assim, de mais uma hipótese de limitação de direito relacionada às ações de fruição, de natureza necessária, quer dizer, que não depende de expressa menção nos estatutos ou na deliberação da assembleia.

2.2. Forma

O segundo critério de classificação das ações baseia-se no ato pelo qual se transfere a sua titularidade. Há, quanto a esse aspecto, duas categorias: as nominativas e as escriturais. As primeiras circulam por meio de registros nos livros da sociedade anônima emissora (LSA, art. 31, §§ 1º e 2º). Os diversos atos anteriores a esse registro, que normalmente as partes praticam na compra e venda da ação, como a definição do preço, eventual assinatura de contrato, pagamento, formalização da quitação, entrega do certificado etc., não operam a transferência da titularidade da ação, quer dizer, embora

projetem cada um os seus válidos e próprios efeitos, nenhum deles importa a circulação do valor mobiliário. Este apenas se desloca do patrimônio do acionista-vendedor para o do acionista-comprador, concretizando a mudança do titular da ação, no momento em que é lançado o respectivo termo no livro específico, escriturado pela sociedade anônima emissora.

Pela forma, critério que leva em conta a natureza do ato de transferência da titularidade da ação, pode esta ser nominativa ou escritural.

Nominativa é a ação que se transfere mediante registro no livro próprio da sociedade anônima emissora.

Escritural é a que se transfere mediante registro nos assentamentos da instituição financeira depositária, a débito da conta de ações do alienante e a crédito da do adquirente.

Por sua vez, as ações escriturais são mantidas em contas de depósito, abertas, em nome de cada acionista, junto a uma instituição financeira autorizada pela CVM a prestar esse serviço. As ações com forma escritural são desprovidas de certificado, e o acionista prova a titularidade pela exibição do extrato fornecido pelo banco (sempre que solicitado, todo mês em que houver movimentação ou, pelo menos, uma vez por ano). Para fins didáticos, é muito ilustrativo o paralelo entre o depósito bancário de ações escriturais e o de moeda: também o correntista, para provar quanto dinheiro possui depositado em mãos da instituição financeira, deve valer-se do extrato por ela expedido. Nesse sentido, as ações escriturais circulam pelo registro nos assentamentos da instituição financeira depositária, a débito da conta de ações do alienante e a crédito da conta de ações do adquirente (LSA, art. 35, § 1º). Se *Antonio* tem, em sua conta de ações emitidas por determinada sociedade anônima, o crédito de 5.000 ordinárias e 3.000 preferenciais, e vende a *Benedito* 1.000 daquelas e 2.000 destas, a mudança na propriedade desses valores mobiliários verificar-se-á quando o banco depositário debitar as referidas quantidades de cada espécie de ação negociada da conta do alienante e creditá-las na do adquirente. O saldo da conta de ações de *Antonio* será, a partir de então, de 4.000 ordinárias e 1.000 preferenciais, e o de *Benedito*, assumindo que não possuía ações

dessa sociedade antes da operação, registrará 1.000 ordinárias e 2.000 preferenciais.

O objetivo da introdução, no direito brasileiro, das ações escriturais teria sido agilizar e baratear os registros necessários à circulação do valor mobiliário, sem comprometer a segurança do ato. São essas as razões que se encontram, por exemplo, na exposição de motivos do projeto que se transformou na vigente lei acionária. A ideia era a de que os bancos poderiam formalizar a circulação da ação sem os minuciosos controles que as sociedades anônimas costumam adotar (que, muitas vezes, assumem, aos olhos de investidores e agentes do mercado de capitais, a aparência de uma injustificável burocracia). Entretanto, esse objetivo não se pode considerar inteiramente atendido, na medida em que as instituições financeiras também devem proceder aos devidos controles antes de lançar, nos assentamentos contábeis de sua responsabilidade, os créditos e débitos correspondentes à negociação. As cautelas das instituições financeiras justificam-se, até mesmo em razão de sua responsabilidade, perante a companhia emissora, por danos derivados de eventual deficiência na prestação do serviço de depósito de ações escriturais (LSA, art. 34, § 3º).

Na mesma companhia, parte das ações pode adotar a forma nominativa e parte a escritural, embora essa disparidade não apresente nenhuma vantagem.

Até o início dos anos 1990, o direito societário brasileiro admitia duas outras formas de ações, as *endossáveis* e as *ao portador*. A primeira transmitia-se mediante endosso, ato praticado pelo acionista--vendedor no certificado correspondente, e a segunda circulava pela simples entrega (tradição) desse documento ao acionista-comprador. Elas foram abolidas pela Lei n. 8.021/90, diploma voltado ao combate à sonegação fiscal, que determinou a retirada de circulação dos valores mobiliários dessas categorias no prazo de 2 anos. Por terem sido extintas por legislação não societária, acabaram permanecendo, na LSA, muitas referências a essas formas de ações. A revisão de 1997 eliminou parte delas, mas não revogou expressamente todos os dispositivos prejudicados com a abolição das ações endossáveis e ao portador (p. ex., arts. 21, 22, parágrafo único, 26, 112 e outros). Claro, esses dispositivos estão tacitamente revogados, desde 1990.

2.3. Classe

O derradeiro critério de classificação das ações distingue-as em classes. Cuida-se, a rigor, de mecanismo de compatibilização dos mais diferentes interesses que motivam os acionistas a ingressar na companhia. Nesse contexto, o estatuto deve agrupar as ações que conferem os mesmos direitos em classes, designando-as por uma letra (A, B, C etc.). Imagine-se que três grupos empresariais discutem a constituição de uma sociedade anônima destinada à exploração de certa atividade industrial: o *primeiro* está interessado especificamente na realização do objeto da sociedade, porque sua implementação atenderá, por exemplo, à sua necessidade de suprimento de insumos; o *segundo* é uma empresa de desenvolvimento de negócios, e seu interesse está restrito aos lucros que a atividade industrial em questão pode gerar; o *terceiro* é um fundo de pensão que deve manter seus ativos empregados em investimentos diversificados. Note-se que, nesse quadro, podem ser atribuídas as ações ordinárias (votantes) somente ao primeiro grupo, já que os outros dois não fazem questão de participar da administração do empreendimento. A eles serão reservadas as ações preferenciais sem voto. Agora, se o segundo grupo apenas concorda em aderir ao investimento caso lhe seja assegurado o retorno mínimo de 15% ao ano, e o terceiro apresenta como condição para participar da companhia a amortização do investimento a médio prazo, para viabilizar a constituição da sociedade anônima, devem ser criadas duas classes de ações preferenciais, destinadas à atração do interesse de um e outro grupo. Desse modo, a preferencial da classe A, por exemplo, conferirá ao acionista o direito ao dividendo mínimo de 15% do preço de emissão, enquanto a da classe B garantirá o direito à amortização das ações, no prazo pretendido pelo fundo de pensão.

A classe reúne ações cujos titulares têm os mesmos direitos e restrições. Ao distribuir as ações em classes, a companhia consegue atrair acionistas dos mais diferentes perfis e interesses.

As ações preferenciais sempre podem ser divididas em classes, cabendo ao estatuto especificar a gama de direitos e restrições correspondente a cada uma. Já em relação às ordinárias, só se admite a divisão em classes na companhia fechada. Na aberta, um ordinaralista será sempre titular dos mesmos exatos direitos atribuídos aos demais acionistas dessa categoria (LSA, art. 15, § 1º). Por outro lado, a lei apenas permite a diversidade de ações ordinárias, na fechada, em função de três elementos, que são a conversibilidade em preferenciais, a exigência de nacionalidade brasileira do acionista ou o direito de voto em separado para o preenchimento de determinados cargos da administração (LSA, art. 16). Qualquer outro elemento, como a distribuição dos resultados ou a concorrência no acervo, não pode servir à separação das ordinárias em classes (cf. Lamy-Pedreira, 1992:328).

A diversidade em classes das ações preferenciais é instrumento adequado à criação das chamadas *golden shares*, isto é, uma categoria de ação que outorga ao acionista determinado direito exclusivo, como, por exemplo, o de vetar deliberações da assembleia geral ou de outros órgãos da companhia. Na privatização de sociedades de economia mista, muitas vezes o estado brasileiro se valeu desse expediente, o de conservar em seu poder ações com esse perfil, com o objetivo de evitar o desvirtuamento das finalidades essenciais da antiga estatal (Lei n. 9.494/97, art. 8º; LSA, art. 17, § 7º). Para as sociedades anônimas particulares não desestatizadas, é também cabível a criação dessa categoria especial de ações, como uma classe das preferenciais. De fato, como as ações ordinárias não podem ser discriminadas em classes de acordo com tal critério (o direito de veto ou outra prerrogativa nas deliberações sociais), mesmo nas sociedades anônimas fechadas, a única alternativa compatível com o direito societário brasileiro é o aproveitamento das ações preferenciais.

3. EMISSÃO E SUBSCRIÇÃO

A sociedade anônima obtém recursos para o desenvolvimento de sua atividade por três diferentes meios. Em primeiro lugar, como qualquer outra pessoa, ela pode tomar dinheiro emprestado de alguém, em especial de uma instituição financeira. Por essa alternativa, ela é parte de um contrato de mútuo, na condição de mutuária, e a relação jurídica submete-se à disciplina

do direito contratual. Os dois outros mecanismos de obtenção de recursos são regulados por normas de direito societário e se viabilizam pela apresentação da empresa como uma opção de investimento. Trata-se da *capitalização* e do *autofinanciamento*. Nessas duas alternativas (denominadas “autofinanciamento”), a sociedade anônima emite valores mobiliários, que são subscritos por investidores, isto é, por pessoas que possuem disponibilidades financeiras, interessadas em empregá-las nalguma atividade econômica com boas perspectivas de progresso e rentabilidade.

Tanto na capitalização como no autofinanciamento, já se disse, a sociedade anônima emite valores mobiliários. A diferença está relacionada ao tipo pertinente: na primeira hipótese, ações; na segunda, outros valores mobiliários, principalmente debêntures e *commercial papers*. Assim, capitalização pode-se definir, nesse contexto, como o financiamento da sociedade anônima através da emissão de ações (Cap. 21), e autofinanciamento, como o seu financiamento pela emissão de outros valores mobiliários.

Devo destacar que, no passado, denominei o *autofinanciamento* por *securitização*, dando a esta última expressão um sentido muito mais amplo do que o normalmente dado. Para extremar as duas hipóteses de captação de recursos à disposição da sociedade anônima, valhia-me do termo em sentido que, reconheço, não era usual na doutrina ou no mercado. Com efeito, por *securitização* se costuma entender uma operação de financiamento bem específica, com segregação de risco, normalmente por meio de criação duma pessoa jurídica à qual são transferidas obrigações ativas (*recebíveis*) do financiado; e emissão de títulos representativos de obrigação por esta pessoa jurídica, lastreados nos direitos creditórios transferidos. Deixei de empregar a expressão neste conceito muito mais largo, em que compreendia qualquer captação de recursos por sociedade anônima, mediante a emissão de valores mobiliários diversos de ação, tendo em vista as confusões que isto acarretava.

O direito societário disciplina duas diferentes modalidades de operação pelas quais a sociedade anônima capta recursos necessários ao desenvolvimento de sua atividade econômica: a capitalização e o autofinanciamento. Nas duas, o instrumento de captação são valores mobiliários, estando a ação relacionada à capitalização.

Em dois momentos proceder-se-á à emissão de ações: na constituição da sociedade e no aumento do capital social destinado à obtenção de novos recursos. Em ambos, as ações têm o seu preço de emissão definido pela companhia emissora e devem existir, necessariamente, pessoas interessadas em se tornar acionistas (ou ampliar o número de ações que possuem). Se não se apresentarem interessados para subscrição de *todas* as ações emitidas, perde eficácia a emissão. Pressupõe a lei, corretamente, que o subscritor, ao assumir seu compromisso perante a sociedade anônima emissora, estava motivado pelas perspectivas de rentabilidade oferecidas pela operação vista em sua integralidade. Isto é, para que frutifiquem os lucros estimados, serão, em princípio, necessários todos os recursos previstos para a formação do capital social ou seu aumento. Se a sociedade não consegue captar a totalidade desses recursos, porque não se apresentam interessados na subscrição de parte das ações emitidas, então é correto que a operação em si reste prejudicada, liberando-se os subscritores dos compromissos assumidos pelo ato de subscrição.

Por essa razão, a lei estabelece que a subscrição de todo o capital social por pelo menos duas pessoas é condição indispensável (requisito preliminar) à constituição de qualquer companhia (LSA, art. 80, I) e dispõe sobre as sobras de ações não subscritas, na hipótese de aumento de capital social, estabelecendo a obrigatoriedade de seu rateio na companhia fechada e a possibilidade de venda em bolsa, para a aberta (art. 171, §§ 7º e 8º). De qualquer modo, frustrada a subscrição da totalidade das ações emitidas, seja na constituição, seja no aumento de capital, inviabiliza-se a própria emissão, que perde eficácia, seguindo-se a liberação dos subscritores de seus compromissos e o reembolso do preço de emissão, ou a parte deste, eventualmente já pago.

Todas as ações emitidas pela companhia, na constituição ou no aumento de capital, devem ser subscritas, caso contrário a operação como um todo se compromete, perdendo eficácia todos os atos de subscrição.

A subscrição é ato unilateral de vontade da pessoa interessada em se tornar titular da ação emitida. Por meio dele, o subscritor adere às condições estabelecidas pela sociedade emissora, isto é, manifesta a sua concordância com o preço de emissão, condições de pagamento, datas de vencimento das obrigações etc. Quando se trata de ingresso de novo investidor no quadro de acionista, o ato de subscrição também tem o sentido de adesão às regras do estatuto da sociedade emissora.

A subscrição é ato irrevogável (Leães, 1980:140), quer dizer, a partir da assinatura do instrumento correspondente (“boletim de subscrição” ou “lista de subscrição”), o subscritor não pode mais se liberar dos compromissos assumidos. Modesto Carvalhosa (1977, 2:132/133) aponta a única hipótese de retratação eficaz da subscrição: a chegada da manifestação do arrependimento do subscritor à instituição financeira intermediária *antes* da declaração de aceite ou *junto* com esta (CC, art. 433). Nem mesmo na hipótese de específica concordância da companhia a liberação do subscritor é possível, porque a rescisão da subscrição não geraria efeitos apenas entre as partes diretamente envolvidas no ato (a sociedade e o subscritor arrependido), mas alcançaria os interesses de outros tantos subscritores e investidores, que contam com aquela participação para a viabilização do empreendimento. Assim, se o processo de emissão restar concluído porque todas as ações foram subscritas, o subscritor tornar-se-á acionista, com os direitos e deveres próprios a essa situação jurídica, e, nesse caso, apenas poderá desvincular-se da sociedade através da alienação das ações. Se, por outro lado, não concluída a emissão, em razão de sobras não subscritas de ações, aí sim os subscritores estarão todos descompromissados. Mas, note-se que a liberação nesse último caso não é, em termos jurídicos, o mesmo que revogação da subscrição por ato de vontade, embora se igualem as duas hipóteses, sob o ponto de vista econômico, já que o dinheiro antecipado pelo

investidor é-lhe restituído pela sociedade. Em outros termos, esse descompromisso não desnatura a irrevogabilidade do ato de subscrição.

A subscrição pode ser particular ou pública. Na primeira, as ações emitidas são apresentadas como opção de investimento a investidores procurados diretamente pela companhia emissora ou por seus agentes. Não existe, nessa modalidade, uma oferta aos investidores em geral. Claro que também será particular a subscrição realizada para atender determinado investidor que houvera tomado a iniciativa de apresentar proposta de investimento atraente aos olhos da sociedade. O decisivo, para caracterizar como particular a subscrição, é a ausência de acessibilidade dos investidores em geral à emissão. Já a subscrição pública é, exatamente, a que apresenta essa ampla acessibilidade: a ação é apresentada como alternativa de investimento à generalidade dos investidores e demais agentes que operam no mercado de capitais. A sociedade anônima fechada somente pode emitir ações para subscrição particular. Se pretender alargar o universo de pessoas às quais apresentará a ação como opção atraente, terá de abrir o seu capital, solicitando os registros hábeis junto à CVM. Já a sociedade anônima aberta pode optar pela realização de emissão de ações para subscrição particular ou pública, procedendo também aos registros cabíveis na CVM.

4. CIRCULAÇÃO

A emissão e a subscrição, examinadas no item anterior, são operações do mercado primário de ações. Envolvem, de um lado, a sociedade anônima emissora, na condição de credora do preço de emissão, e, doutro, o investidor interessado em se tornar o titular da ação, devedor desse preço. A ação, no entanto, também é objeto de operação no mercado secundário, no caso de o acionista vender a sua participação societária, deixando de ser o titular das ações correspondentes. Agora, a operação envolve dois investidores, sendo um o vendedor (que deixa de ser o acionista dono das ações vendidas) e o outro o comprador (que passa a ser o acionista dono dessas ações), o primeiro credor do valor de negociação, a ser pago pelo segundo. No mercado secundário, portanto, dá-se a circulação da ação.

A livre circulação das ações é princípio fundamental do regime jurídico das sociedades anônimas.

A sociedade anônima é sempre uma sociedade de capital (Cap. 16, item 3.1), do que resulta que o sócio pode alienar suas ações, independentemente da anuência dos demais integrantes da sociedade. Vigora, para as companhias, o princípio da livre circulação das ações. Somente na sociedade anônima fechada o estatuto pode estabelecer limitações à negociação dos valores mobiliários representativos de seu capital social, *desde que não a impeça nem a condicione à vontade dos órgãos de administração ou da maioria dos acionistas* (LSA, art. 36).

Da permissão legal para o estatuto da companhia fechada limitar a circulação das ações não cabe concluir a existência de sociedades anônimas *de pessoas*. Isto porque as limitações autorizadas por lei, para as fechadas, não validam dispositivo estatutário que condicione a venda da ação à concordância dos demais acionistas. As limitações abrangidas na autorização excepcional da lei dizem respeito, basicamente, à possibilidade de o estatuto assegurar o direito de preferência aos demais acionistas, em igualdade de condições, na alienação de ações a terceiros estranhos ao quadro de sócios. Ora, uma coisa é o direito à preferência para adquirir ações; outra é o direito de negar autorização à negociação, inviabilizando-a. Na sociedade de pessoas, o sócio pode vetar a cessão da participação societária a terceiros, mas não está obrigado, nessa hipótese, a adquirir as quotas do sócio interessado em (e, por vezes, com necessidade de) vendê-las. Na de capitais, em nenhuma hipótese, a circulação da participação societária pode ficar condicionada à anuência dos demais sócios. Por essa razão, não é certo concluir, do disposto no art. 36 da LSA, a possibilidade de companhias fechadas com perfil personalístico no direito brasileiro. Todas as sociedades anônimas, abertas ou fechadas, são sempre de capital.

4.1. Ações Não Integralizadas

Ações não integralizadas são aquelas cujo preço de emissão não está inteiramente pago. No ato de subscrição, é definido se o preço será devido à vista ou a prazo. Quando parcelado, a ação não estará integralizada enquanto

não se vencerem todas as parcelas, ou, vencidas estas, se ocorrer a inadimplência do acionista. São duas, portanto, as circunstâncias em que a ação é não integralizada. Claro que uma ação nessas condições costuma alcançar valor de negociação inferior ao das ações da mesma companhia, espécie e classe já integralizadas. Certamente, não realiza bom negócio quem paga pela ação não integralizada o mesmo preço que o mercado considera vantajoso pagar pelas integralizadas.

Mesmo antes do pagamento integral do preço de emissão, a ação pode ser alienada, obedecidas algumas restrições legais. Pelo pagamento das prestações faltantes, contudo, permanece solidariamente responsável o subscritor, nos 2 anos seguintes à alienação.

As ações emitidas por companhia *aberta* somente podem ser negociadas depois que o acionista pagou pelo menos 30% do seu preço de emissão (LSA, art. 29). Se, no ato da subscrição, foi o preço da ação pago à vista, o acionista pode, desde então, vender a participação acionária correspondente. Se, contudo, se estabeleceu, no *boletim* ou na *lista*, que o preço de emissão seria pago a prazo, somente após o vencimento e o pagamento das prestações correspondentes ao percentual definido na lei será válida a alienação. Caso, entretanto, o negócio tenha por objeto ações emitidas por companhia fechada, a lei não condiciona a validade do ato à integralização de um percentual mínimo do preço de emissão. Assim, mesmo a ação realizada apenas em 10% do preço de emissão (LSA, art. 80, II) pode ser alienada, se emitida por sociedade anônima fechada. Não se compreendem as razões do tratamento diferenciado, cabendo registrar que há doutrina defendendo como justa a mudança legislativa no sentido de estender a proibição às fechadas (Martins, 1977, 1:161). De fato, as mesmas razões que poderiam ser apontadas para justificar a restrição legal relativamente às companhias abertas (quer dizer, a garantia de integridade do capital social e a proteção do investimento contra especulações — cf. Carvalhosa, 1977, 1:210) valem também para as fechadas.

A doutrina societária, por outro lado, discute, desde os tempos de vigência da legislação anterior (de 1940), se a condição de validade da negociação da ação de companhia aberta, estabelecida no art. 29 da LSA, é exigível apenas no contrato de compra e venda do valor mobiliário, ou se também deve ser atendida nos atos gratuitos de que resulte a transferência da titularidade da ação, como, por exemplo, a doação. Parte dos autores adota interpretação restritiva do preceito, de modo a concluir pela juridicidade de atos gratuitos transmissíveis da ação, mesmo que esta não tenha sido integralizada no mínimo em 30% (Requião, 1980:211). A maioria, contudo, advoga a solução ampliativa, rejeitando qualquer tipo de transferência *por ato de vontade*, oneroso ou gratuito, das ações de sociedades anônimas abertas não integralizadas minimamente (Carvalhosa, 1977, 1:212/213). Desse modo, apenas podem ser objeto de transferência, pela sociedade emissora aberta, ações com preço de emissão ainda não pago no percentual da lei quando se tratar de transmissão independente da vontade do acionista (p. ex., na sucessão *causa mortis* ou na adjudicação judicial).

A propósito da negociação de ações não integralizadas (com o preço de emissão não inteiramente pago), cabe anotar que a lei se preocupa em resguardar os interesses da companhia relativamente ao recebimento do seu crédito. De fato, ela entabulou entendimentos com o subscritor, e o terceiro para quem a ação é transmitida pode não ter a mesma idoneidade e capacidade econômico-financeira demonstrada por aquele, ao assumir o compromisso de pagar parceladamente o preço de emissão. Assim, tanto na sociedade aberta como na fechada, nos 2 anos seguintes à transferência da ação — isto é, se nominativa, ao registro no livro próprio da sociedade emissora; se escritural, à contabilização pela instituição financeira depositária —, o alienante e o adquirente respondem, de forma solidária, perante a sociedade pela integralização do valor mobiliário. Transcorrido o prazo, cessa a responsabilidade do alienante, e a sociedade somente poderá cobrar do adquirente da ação a complementação do preço de emissão (LSA, art. 108).

4.2. Negociação com as Próprias Ações

A lei proíbe, em termos gerais, à sociedade anônima negociar com as ações de sua própria emissão, autorizando o ato apenas em hipóteses

excepcionais (LSA, art. 30). São duas as razões da vedação. De um lado, para impedir a redução disfarçada do capital social, com restituição de recursos desta conta aos acionistas, operação que poderia ser simulada pela compra do valor mobiliário. De outro (e, agora, a razão é pertinente apenas às abertas), para obstar que recursos da companhia sejam empregados na manutenção de cotações artificiais, ou na oscilação destas. A proibição é extensiva à aceitação de ações a título de penhor, caução ou garantia (salvo se destinada à cobertura de atos de gestão dos administradores), para se evitar um meio transversal de realização do negócio. Aliás, comete crime o diretor da sociedade anônima que transgredir a proibição legal comprando, vendendo ou recebendo em garantia, em nome da sociedade, ações de emissão desta (CP, art. 177, § 1º, IV e V).

A lei proíbe à sociedade anônima negociar com as próprias ações, para preservar a integridade do capital social. Estabelece, contudo, algumas exceções, como a compra para cancelamento, a venda de ações recebidas por doação e outras.

Há apenas quatro situações, delineadas na lei, em que se autoriza a companhia a negociar com as ações de sua emissão. A *primeira* abrange três hipóteses de pagamento ao acionista pelas ações: o resgate (destinado a retirá-las definitivamente de mercado), o reembolso (feito em favor do acionista dissidente, para desligá-lo da companhia) e a amortização (antecipação da estimativa de quinhão correspondente à partilha). Nessas operações, atendidos os respectivos pressupostos da lei, estão a sociedade anônima e seus representantes devidamente amparados para a concretização do pagamento ao acionista. A rigor, não haveria necessidade de específica previsão dessas hipóteses, entre as exceções à regra proibitiva de negociação, simplesmente porque negociação não são. No resgate, no reembolso e na amortização, companhia e acionista não entabulam entendimentos com vistas ao encontro de vontades acerca do preço; pelo contrário, paga-se o valor determinado por lei ou pelo estatuto. A propósito, se a companhia se afastar dos parâmetros legais e estatutários, pagando ao

acionista (no resgate, reembolso ou amortização) valor diferente, estará ocorrendo negociação proibida, e o diretor cometendo o crime de fraude na administração de sociedade anônima.

A *segunda* exceção compreende, inicialmente, a compra de ações com a finalidade de mantê-las “em tesouraria” — este é o *status* da ação negociável, enquanto a titularidade cabe à própria companhia emissora — ou cancelá-las. Para a validade da operação, é necessário que a sociedade utilize, no pagamento ao acionista, ou acionistas-vendedores, apenas os recursos que possui contabilizados em seus demonstrativos como *lucros* ou *reservas* (salvo a reserva legal, que não poderá ser usada). Atendida essa condição, isto é, respeitada a exata delimitação dos recursos que podem ser gastos na compra da ação, não se compromete o capital social da companhia — que, ressalta a lei, não pode ser reduzido em decorrência do ato negocial. Como visto, um dos motivos que justificam a proibição genérica de negociação com as próprias ações é a defesa da integridade do capital social. Justificam-se, assim, as condições estabelecidas para enquadramento da compra na exceção legal.

Na segunda exceção também lembra a lei da transmissão a título gratuito. A companhia pode receber, em doação, ações de sua própria emissão, independentemente do atendimento de condições especiais. Basta, para a validade do contrato de doação, que não exista qualquer gênero de desembolso por parte da companhia-donatária em favor do acionista-doador. Evidentemente, não se encontra respaldada em lei a doação simulada. Ou seja, se a companhia paga ao acionista qualquer valor, *sem causa legítima*, e, concomitantemente, recebe dele, por doação, ações de sua própria emissão, opera-se uma inequívoca compra disfarçada, que não pode albergar-se na exceção e esbarra na proibição legal.

As ações adquiridas pela companhia e mantidas *em tesouraria* não conferem ao seu titular (isto é, à própria sociedade emissora) nem direito a dividendos, nem de voto, enquanto permanecem nesse *status*.

A *terceira* exceção à proibição genérica de negociação com as próprias ações, na verdade, apenas complementa as hipóteses delineadas na segunda, ao autorizar a companhia a revender as ações adquiridas com recursos de seus lucros ou reservas (exceto a legal) ou mediante doação. Não houvesse a explicitação, poder-se-ia considerar inválido o ato de revenda das ações

mantidas em tesouraria. Deve-se incluir nessa exceção, também, a venda de ações declaradas caducas e integralizadas pela própria sociedade, ou caídas em comisso, na forma do art. 107, § 4º, da LSA (Cap. 21, item 2.2).

A *quarta* situação excepcional alcança somente as companhias abertas. Diz respeito à redução do capital social com restituição em dinheiro aos acionistas de parte do valor das ações. Por certo, essa redução somente pode ter por fundamento o excesso de capital social, já que a decorrente de perdas não implica nenhum pagamento ao sócio. Pois bem, quando o valor a ser restituído supera o de cotação das ações na bolsa, a companhia, em vez de proceder à restituição, adquire-as. Não se cuida de opção; a sociedade é obrigada a comprar a ação, em vista da vantagem representada por essa alternativa. Quer dizer, ao comprar, no mercado, o valor mobiliário, ela estará despendendo *menos* do que despenderia pela restituição de *parte* da ação. As ações adquiridas, nos termos dessa exceção, serão definitivamente retiradas de circulação (LSA, art. 30, § 5º). A observar, por outro lado, que a regra deve ser aplicada também no caso de as ações serem negociadas em mercado de balcão organizado. Embora a exceção fale apenas em bolsa, não há razões para afastá-la relativamente a esse outro segmento do mercado de capitais, criado mais de duas décadas depois da sanção da lei.

Essas, portanto, são as quatro hipóteses que a lei menciona, no art. 30, § 1º, como exceções à proibição genérica de a sociedade anônima comprar e vender ações de sua própria emissão. Cabe, contudo, apontar a omissão do dispositivo acerca de uma quinta situação, em que também está autorizada a negociação, pela sociedade anônima, de ações por ela mesma emitidas. É a da venda de ação caduca, integralizada com lucros ou reservas (exceto a legal), depois de frustradas as tentativas de cobrança judicial do acionista remisso e de leilão. De fato, quando o acionista não cumpre o seu dever principal de integralizar as ações que possui, a companhia, para receber o saldo devido do preço de emissão, pode promover a cobrança judicial ou mandar vender a ação do remisso num leilão especial da bolsa de valores (LSA, art. 107). Se ambas as providências não resultarem frutíferas, isto é, se a sociedade anônima não conseguir por elas receber as prestações faltantes do preço, restar-lhe-á a alternativa de declarar caducas as ações parcialmente integralizadas. O primeiro efeito da caducidade é a perda pelo subscritor da titularidade da ação. Mas para quem a ação do remisso se

transfere quando declarada caduca? Uma das hipóteses é, justamente, a de integralização pela própria sociedade emissora, se esta possui lucros ou reservas (exceto a legal) suficientes; ora, é evidente que, nesse caso, a companhia poderá revender, quando lhe aprouver, a ação em foco, representando essa hipótese mais uma exceção à regra geral de proibição de negociação com as próprias ações.

A CVM disciplina a negociação de ações, pela própria companhia aberta emissora, para impedir que recursos desta possam ser utilizados para patrocinar a manutenção ou a oscilação artificiais da sua cotação no mercado de capitais.

Relembre-se, para finalizar, que são dois os objetivos que embasam a proibição geral de negociação da companhia com as próprias ações: garantir a integridade do capital social e impedir que a sociedade emissora interfira na oscilação da cotação de suas ações no mercado de capitais. Obviamente, enquanto o primeiro objetivo liga-se tanto às sociedades fechadas como às abertas, o segundo diz respeito só a estas. Por isso, em relação a elas, devem ser atendidas ainda determinadas normas, baixadas pela CVM (Inst. n. 10). As restrições estipuladas nessas normas, além de fundadas na lei (LSA, art. 30, § 2^º), justificam-se na medida em que a negociação com as próprias ações, se inteiramente liberada, poderia servir de instrumento para a sociedade anônima aberta influir na cotação delas, com ofertas ou demandas artificiais.

São, nesse sentido, exemplos de requisitos de validade da operação aqui em exame, quando desenvolvida por companhia aberta: *a)* o estatuto deve atribuir competência ao conselho de administração para autorizar a negociação com as ações emitidas pela sociedade; *b)* o máximo de ações de sua emissão que a companhia pode manter em tesouraria é 10% das que se encontram em circulação (isto é, as que não pertencem ao acionista-controlador); *c)* na compra das ações, não podem ser utilizadas, além da legal, as reservas de lucros a realizar, de reavaliação e de dividendo obrigatório não distribuído; *d)* a companhia não pode pagar pelas ações preço superior ao valor de cotação; *e)* não pode ocorrer negociação com as

próprias ações da sociedade se existente contrato ou acordo visando a transferência de controle ou a intenção de realizar operação societária envolvendo investimento relevante em coligações. Essas condições fixadas pela CVM, repita-se, não são aplicáveis às sociedades fechadas.

4.3. Suspensão da Circulação

As operações de compra e venda de ações emitidas por sociedades abertas, no mercado de capitais, podem ser temporariamente sustadas, por ato da CVM (Lei n. 6.385/76, art. 9º, § 1º, I). Trata-se do mais importante instrumento de prevenção e correção de práticas irregulares nesse mercado, na medida em que inviabiliza especulações ou estanca oscilações artificiais. Estabelecida a suspensão da negociação pela autarquia, todos os agentes do sistema — companhias abertas, bolsas de valores, entidades do mercado de balcão, instituições financeiras, corretoras e distribuidoras de valores mobiliários — devem estrito acatamento ao ato, e isso, de modo geral, garante plena eficácia à determinação suspensiva. Quer dizer, investidores simplesmente não conseguirão entabular ou operacionalizar, pelos mecanismos do mercado de capitais, nenhum negócio relativamente àquelas ações. Por outro lado, a desobediência à ordem de sustação dá ensejo a novas medidas preventivas ou sancionatórias por parte da CVM, como, por exemplo, o recesso das bolsas, a cassação de registros etc.

Também as bolsas de valores podem determinar a suspensão da compra e venda de ações nelas admitidas à negociação, sempre que necessário para garantir a regularidade das operações que abrigam. A suspensão, nesses casos, deve atender aos pressupostos fixados no estatuto da bolsa e nas demais normas internas, de forma a assegurar os direitos que os operadores desse mercado de valores mobiliários titularizam.

A suspensão da negociação das ações, estabelecida pela CVM, bolsa ou mercado de balcão, é uma medida de prevenção e correção de práticas irregulares no mercado de capitais. Não se confunde com a suspensão do serviço de certificados, determinada pela sociedade emissora com vistas à sua racionalização.

Não se confundem a suspensão da negociação das ações e a dos serviços de certificados. Esta última é ato da sociedade anônima *aberta* que emite ação *nominativa*, com vistas à racionalização do tratamento de certas questões, enquanto o primeiro é medida da CVM, bolsa ou mercado de balcão, de natureza preventiva ou sancionatória. A suspensão dos serviços de certificado está limitada a 15 dias por período, e a 90 por ano (LSA, art. 37), e não impede a compra e venda das ações durante a sua vigência. Para compreender melhor a suspensão dos serviços de certificados, imagine-se que se aproxima a data da realização da assembleia geral ordinária de sociedade aberta, com elevado grau de dispersão de ação (quer dizer, com um número muito grande de acionistas). A suspensão dos serviços de certificados, no período antecedente à realização da assembleia, possibilita a racionalização do encaminhamento de dois assuntos: de um lado, a legitimação para participar do órgão, e, de outro, a titularidade para o recebimento dos dividendos. De fato, terá direito de ingresso, voz e, se for o caso, voto, bem como será a beneficiária dos dividendos (LSA, art. 205) a pessoa proprietária da ação na data da realização da assembleia geral ordinária. Se não suspender o serviço de certificados, pode deparar-se a sociedade, em vista do grau de dispersão das ações, com um grande número de solicitações de transferência, até mesmo no próprio dia da assembleia, antes do seu início, advindo daí incertezas ou, no mínimo, acúmulo de serviço.

Como disse, a suspensão do serviço de certificados não impede a negociação das ações da companhia, mesmo no mercado de capitais. Apenas implica a impossibilidade de o comprador praticar o ato de transferência de titularidade do valor mobiliário — que é o registro da transação nos livros próprios da sociedade emissora —, e, em decorrência, não poderá exercer nenhum direito de acionista enquanto estiver em curso a suspensão. Se, no período, a companhia, por exemplo, declarar dividendos, estes serão pagos a quem consta como acionista daqueles livros, ou seja, o vendedor das ações. Por esse motivo, a sociedade é obrigada a informar às bolsas de valores em que suas ações são negociadas, e também publicar pela imprensa, a sua decisão de suspender os serviços. Adequadamente informados, os investidores e demais agentes do mercado de capitais podem nortear suas decisões de compra ou venda. Por outro lado, os negócios

concretizados antes do início do período de suspensão não são prejudicados por esta, quer dizer, a companhia deve proceder aos registros cabíveis, mesmo durante o lapso suspensivo, se demonstrado que a venda da ação se deu antes deste (LSA, art. 37, parágrafo único).

A suspensão dos serviços de certificados pode ser determinada pela companhia aberta, mesmo que eles não sejam prestados diretamente por ela, mas estejam a cargo de agente emissor de certificados (item 5). De fato, como o agente é nada mais que um delegado da sociedade emissora da ação, deve obedecer às regulares orientações dela.

Embora a lei contenha previsão da suspensão do serviço de certificados apenas em relação às companhias abertas, a medida também pode ser adotada pelas fechadas.

A lei não prevê, especificamente, a suspensão do serviço de certificados de companhia fechada; o art. 37 da LSA menciona, ao cuidar do tema, apenas as abertas. Observe-se, contudo, que o estatuto da sociedade fechada pode prever e disciplinar a suspensão dos serviços de certificado, com fundamento no art. 36, isto é, como uma forma de limitar a circulação da ação nominativa. É válida, assim, disposição estatutária que estabeleça, por exemplo, a suspensão do serviço, nos 3 dias antecedentes ao da realização de assembleia geral, ordinária ou extraordinária, ou em determinadas épocas do ano.

Para encerrar, vale o registro de que a suspensão da negociação das ações é ato da CVM, bolsa ou mercado de balcão, com efeitos circunscritos a agentes e mecanismos institucionais do mercado de capitais. Quer dizer, não há impedimento à negociação privada do valor mobiliário, mesmo durante o período de suspensão. A compra e venda de ações, fora do mercado aberto, é ato plenamente válido e eficaz, ainda que contratado enquanto a negociação do mesmo valor estava suspensa no mercado de capitais.

4.4. Cancelamento da Ação

Cancelamento da ação é o ato da sociedade anônima emissora que retira o valor mobiliário de circulação, em termos definitivos. O cancelamento de ações pode ser o *objetivo* pretendido pela sociedade anônima, através de operação especificamente desenvolvida para atingi-lo, ou apenas o *efeito* de certo ato societário, a redução do capital social.

4.4.1. *Cancelamento como objetivo*

Quando a sociedade anônima quer cancelar a ação emitida (p. ex., com a intenção de atenuar a dispersão de ações, reduzindo o número de acionistas), ela deve necessariamente pagar ao acionista uma determinada importância. E, aqui, abrem-se duas alternativas, que são a do *resgate* (LSA, art. 44, § 1º) e a da *compra* para fins de cancelamento (LSA, art. 30, § 1º, *b*). Duas são as diferenças entre essas alternativas. A primeira diz respeito à *natureza impositiva* ou *negocial* do ato; a segunda, ao valor que a sociedade deve pagar ao acionista cuja ação será cancelada.

O resgate é definido como compra e venda *compulsória* da ação. A sociedade, observando as normas do estatuto, aprova a operação em assembleia geral, e o acionista titular da ação resgatada simplesmente se submete. A lei prevê, como condição para o resgate de uma ou mais classes de ações, a aprovação por mais da metade dos acionistas titulares das ações a resgatar reunidos em assembleia especial (LSA, art. 44, § 6º). Essa condição não altera a natureza do resgate, que continua sendo a de compra compulsória de ações, já que se submetem à operação também os acionistas vencidos ou ausentes nesta assembleia especial. De observar, também, que esta assembleia não é exigível quando o resgate é ato de fechamento do capital da companhia (LSA, art. 4º, § 5º). Na outra alternativa de cancelamento de ações, a compra efetuada com esta específica finalidade, o acionista é inteiramente livre para realizar ou não o negócio com a sociedade.

O segundo elemento diferenciador das alternativas indicadas reside no valor a ser pago, pela companhia, ao acionista. Em caso de resgate, o valor, ou o critério para a sua definição, será o definido pelo estatuto, isto é, pela ação resgatada, a sociedade pode pagar o valor patrimonial, econômico ou outro, desde que disposição estatutária o estabeleça. Já na compra para fins de cancelamento, o valor a ser pago é o resultante do entendimento entre as

partes do negócio: a sociedade compradora, de um lado, e o acionista-vendedor, de outro. Em outros termos, na compra, prevalecerá o valor de negociação.

Reitere-se que, no resgate, o valor não é negociado entre o acionista e a sociedade, mas resulta exclusivamente dos critérios preceituados pelo estatuto. Tecnicamente, deve ser mencionado o resgate como característica da *classe* da ação, especificando-se as condições para a sua realização, inclusive as bases para definição do valor. O estatuto deve dispor, por exemplo: “as ações preferenciais da classe A, sem voto, conferem ao acionista dividendo mínimo de ... e podem ser resgatadas pelo seu valor patrimonial, por deliberação da assembleia geral extraordinária”; “as ações preferenciais da classe B, sem voto, conferem ao acionista o dividendo mínimo de ... e são resgatáveis pelo valor econômico, por decisão do conselho de administração” etc. O investidor, consultando o estatuto da companhia, tem conhecimento da possibilidade de resgate, suas condições e valor, e, assim, ao subscrever ou adquirir ações dessas classes, manifesta sua concordância. A lei societária, inclusive, tutela os direitos desse investidor, na medida em que condiciona alterações nas condições de resgate, em primeiro lugar, à aprovação de pelo menos metade do capital votante, e, em segundo lugar, à dos titulares de pelo menos metade das ações da classe atingida, reunidos em assembleia especial (art. 136, II, e § 1º), além de assegurar ao dissidente prejudicado o direito de retirada (art. 137).

No resgate, a sociedade anônima deve pagar ao acionista o valor definido pelo estatuto (patrimonial, econômico ou outro). Em caso de omissão, cabe à assembleia geral que aprovar a operação fixá-lo.

Se o estatuto, fugindo à boa técnica, não especifica os critérios para a definição do valor de resgate da ação, a assembleia geral extraordinária que aprovar a operação deve fazê-lo, conforme previsto no *caput* do art. 44 da LSA. Nesse caso, para que não ocorram prejuízos ou favorecimentos, é conveniente que se aprove o resgate pelo valor patrimonial real da ação. Claro que, havendo suficiente justificativa, outros valores podem ser

adotados, como o econômico, por exemplo, sem o comprometimento da validade da deliberação. De qualquer forma, se não existirem fundamentos consistentes para explicar a definição do valor do resgate, os acionistas que o aprovaram em assembleia serão responsabilizáveis por voto abusivo (LSA, art. 115) ou mesmo abuso de poder de controle (art. 117), cabendo-lhes indenizar eventuais prejudicados.

Ao contrário do que se verifica no resgate, o cancelamento mediante compra resulta de acordo entre as partes do negócio. Sociedade e acionista são, respectivamente, compradora e vendedor da ação. Nesse caso, o valor será o que a companhia entende adequado pagar, e o acionista considera vantajoso receber. Não se entendendo as partes acerca desse ou de qualquer outro aspecto, inviabilizam-se a negociação e, por via de consequência, o futuro cancelamento da ação que a sociedade pretendia por meio dela realizar.

4.4.2. Cancelamento como efeito

O cancelamento de ações, com a sua retirada definitiva de circulação, pode ser uma decorrência da redução do capital social. O exame dessa questão faz-se no contexto de duas hipóteses: *a)* excessividade de capital; *b)* caducidade da ação.

Se a sociedade anônima tem capital social maior do que justifica a atividade explorada, pode a assembleia geral reduzi-lo para um montante compatível. Em seguida, se todas as ações já se encontravam integralizadas, a sociedade pode optar por robustecer suas reservas com os recursos subtraídos do capital social ou restituí-los aos acionistas. Dentro da segunda alternativa, cabem duas possibilidades: restituir o valor parcial de cada ação ou o total de algumas.

Exemplificando: se uma sociedade com o capital social de R\$ 10.000.000,00, dividido em 10.000.000 de ações, com valor nominal de R\$ 1,00 cada e distribuídas entre quatro acionistas (*Antonio* com 5.000.000, *Benedito* com 4.000.000, *Carlos* com 800.000 e *Darcy* com 200.000), resolve reduzi-lo, em razão de excessividade, a R\$ 7.500.000,00, ela pode manter o mesmo número de ações, diminuindo o valor nominal de cada uma para R\$ 0,75, ou, senão, restituir o valor integral de 1/4 das ações de cada sócio, baixando o número das existentes, mas mantendo o seu valor nominal.

Nas duas hipóteses, note-se, será pago ao acionista o mesmo valor. Quer dizer, *Antonio* recebe R\$ 1.250.000,00; *Benedito*, R\$ 1.000.000,00; *Carlos*, R\$ 200.000,00 e *Darcy* R\$ 50.000,00, independentemente da opção adotada. Mas, enquanto no primeiro caso os acionistas continuam titulares do mesmo número de ações, no segundo eles passam a ter 3/4 das que possuíam antes da redução do capital social. As ações com valor totalmente restituído serão necessariamente canceladas pela sociedade anônima.

Ressalte-se, há diferença entre *resgate* e *restituição* do valor integral da ação pela redução de capital social excessivo. Naquele, o valor a ser pago aos acionistas é o definido pelos estatutos, na configuração dos direitos da classe da ação resgatada, ou o aprovado pela assembleia geral extraordinária, na votação da operação. O resgate pode, portanto, tomar por base o valor patrimonial, contábil ou real, o econômico, o de cotação etc. Por sua vez, na restituição do valor total da ação, em virtude da redução do capital social excessivo, a sociedade paga ao acionista o valor *nominal* (quando existente) ou o correspondente à divisão do capital social pelo número de ações (quando estas não têm valor nominal).

A redução do capital social por excessividade pode importar a restituição, a cada acionista, de parte do valor nominal das suas ações, ou a restituição de todo o valor nominal de algumas delas. Esta última não se confunde com o resgate.

A outra hipótese em que o cancelamento de ações é efeito de redução do capital social tem por causa mediata a mora do subscritor, relativamente ao pagamento do preço de emissão da ação. Estabelecido, na subscrição, o parcelamento do preço, o inadimplemento da obrigação de integralizar o capital social autoriza a sociedade anônima a adotar contra o acionista remisso providências tendentes ao recebimento do que lhe é devido. Tais providências são, especificamente, a cobrança judicial e a venda das ações parcialmente integralizadas em leilão especial da bolsa de valores. Caso frustrem-se essas tentativas de integralização, a lei autoriza a sociedade emissora a declarar a caducidade das ações do remisso. O primeiro efeito da caducidade é a perda, pelo subscritor inadimplente, da titularidade da

ação. O segundo é a apropriação lícita, pela sociedade, das entradas já realizadas. Quer dizer, declaradas caducas as ações, o remisso perde a propriedade destas e, também, a parte do preço de emissão que havia pago. Em seguida, abrem-se duas possibilidades: se a sociedade possui recursos contabilizados como lucros ou reservas (exceto a legal), ela pode tomar para si as ações, integralizando-as; se não os possui, deve, no prazo de um ano, encontrar alguém disposto a adquiri-las pelo preço de emissão. Se ninguém se interessar pelo investimento nesse lapso, prevê a lei a redução proporcional do capital social (LSA, art. 107, § 4º).

No caso de redução do capital social por inexistência de interessados na aquisição de ações em comisso, opera-se forçosamente o cancelamento dessas participações societárias.

5. CERTIFICADO DE AÇÕES

As ações nominativas papelizam-se num documento, expedido pela companhia ou por seu agente, denominado *certificado*. É um dos instrumentos de prova da condição de acionista, que se encontra em franco desuso. Primeiro, porque há outros meios de provar o mesmo fato, como a certidão extraída dos livros da companhia (LSA, art. 100, § 1º), ou, em último caso, pela exibição de diversos outros documentos societários, como atas, recibos de dividendos, acordo de acionistas registrado etc. Em segundo lugar, porque, além disso, os certificados são representativos apenas das ações com a forma nominativa; as escriturais se papelizam em extratos da conta de ações, expedidos periodicamente pela instituição financeira depositária (semelhantes aos de conta de depósito bancário de dinheiro).

Os certificados são, na verdade, resquícios do tempo em que as ações circulavam, ou podiam circular, à maneira dos títulos de crédito, e reclamavam, para tanto, o instrumento correspondente, ou seja, uma *cártula*. O endosso de ações se praticava pela assinatura do acionista-vendedor no *certificado*, mediante a indicação da pessoa para quem transmitia a participação societária, ou sem ela. A ação ao portador, por sua vez, era negociada pela mera entrega do certificado ao adquirente. Nos dois casos, o documento-papel era indispensável. No Brasil, desde o início dos anos 1990, as ações endossáveis e ao portador foram abolidas (item 2.2). Por outro lado, o processo de eliminação do meio-papel, no registro de

titularidades de direitos e obrigações, alcança, como é natural, as ações e demais valores mobiliários. A forma escritural, nesse contexto, revela-se um instrumento plenamente compatível com a nova realidade de registro magnético da propriedade e circulação da participação societária. Em países como o Brasil e a França, em que as ações escriturais existem, respectivamente, desde 1976 e 1981, não houve necessidade de nenhuma mudança na lei para a disciplina do processo. Mas noutros países foi necessária a introdução, no direito societário, da forma escritural, com a finalidade de regular a despapelização da propriedade acionária. Portugal e Espanha assim fizeram em 1988, a Inglaterra, em 1995 (Veiga, 1994:219/233; Sánchez, 1992:185; Farrar-Hannigan, 1985:250). Os certificados de ações representam, em suma, uma figura jurídica em via de desaparecimento.

Em sintonia com o processo de despapelização dos instrumentos jurídicos, os certificados de ações encontram-se em via de desaparecimento. O registro da titularidade da participação societária e de sua circulação é feito, hoje em dia, principalmente em meio magnético.

Como o direito brasileiro já admite, desde 1976, as ações escriturais, não se reclama mudança legislativa para a disciplina da nova forma de registro.

A lei elenca os dados que os certificados devem conter, como a identificação da companhia, o nome do acionista, o capital social e outros (LSA, art. 24), prescrevendo a responsabilidade da sociedade anônima, e dos seus diretores, pelos danos que a inobservância de tais requisitos ocasionar. Estabelece, também, que o certificado de ações integralizadas em *bens* só pode ser expedido após a transferência da propriedade deles à companhia, e das integralizadas em *crédito*, somente após o recebimento deste. Já, em relação às ações integralizadas em *dinheiro*, o certificado pode ser expedido mesmo antes do pagamento do total do preço de emissão, devendo, nesse caso, ostentar o débito do acionista, época e lugar de seu pagamento.

Os certificados podem ser substituídos por títulos múltiplos ou por cautelas. Os primeiros documentam grupamentos ou lotes de ações e devem obedecer ao padrão fixado pela CVM quando emitidos por sociedades anônimas abertas (Inst. n. 56). As cautelas, por sua vez, são documentos provisórios, menos formais por assim dizer. Tanto os títulos múltiplos como as cautelas devem apresentar, rigorosamente, o mesmo conteúdo legalmente estabelecido para os certificados.

Em princípio, cabe à própria sociedade anônima escriturar os livros de registro e transferência de ações, bem como emitir os certificados, organizando um departamento de sua estrutura administrativa incumbido de tais tarefas. Poderá, no entanto, se considerar mais racional, sob o ponto de vista administrativo, optar pela contratação de uma instituição financeira para a prestação dos serviços de escrituração, guarda daqueles livros e emissão dos certificados. À instituição, chamada *agente emissor de certificados*, caberá, com exclusividade, a prática de todos os atos registrários e a certificação das ações nominativas, não podendo a sociedade anônima, enquanto mantiver o contrato, realizá-los de modo algum. O agente, contudo, é delegado da sociedade emissora da ação e deve, por essa razão, atender às orientações dela (salvo se ilegais, obviamente). Quando a sociedade aberta determina, por exemplo, a suspensão dos serviços de certificados, o agente emissor não pode deixar de atender à determinação, sob pena de responsabilidade contratual.

A instituição financeira que atua como agente emissor de certificados pode emitir em favor do acionista o CDA (certificado de depósito de ações). Trata-se de valor mobiliário que comporta circulação por endosso em preto (LSA, art. 43, § 5º; Lei n. 8.088/90, art. 19, § 2º). Sua finalidade é instrumentalizar a negociação das ações nominativas, cujo registro se encontra a cargo do banco emitente. Assim, o acionista, quando alienar sua participação societária, poderá simplesmente endossar o CDA para o adquirente. Quem vende a ação depositada é o endossante do certificado de depósito; quem compra, o endossatário. Este último, por sua vez, exibindo o CDA endossado em seu favor à instituição financeira que o emitiu, pode solicitar desta a atualização dos registros nos livros de transferência de ações, de modo que passe a constar em seu nome a participação societária.

6. DEPÓSITO OU CUSTÓDIA DE AÇÕES

São três situações diferentes em que bancos são *depositários* de ações de sociedade anônima: como operadores de ações escriturais, agentes emissores de certificados ou custodiantes de ações fungíveis.

No primeiro caso, a instituição financeira abre, para cada acionista titular de ação escritural, uma conta de depósito de ações e responsabiliza-se pelo registro das negociações desses valores mobiliários, creditando os adquiridos e debitando os alienados na mesma conta. No segundo, presta à companhia emissora os serviços de escrituração do livro de registro, o de transferência de ações nominativas, bem como os de emissão dos certificados correspondentes. Não há, nas duas hipóteses, estritamente falando, depósito de ações, embora a lei até se utilize dessa expressão, ao descrever uma (LSA, art. 34) e outra (art. 43). Trata-se, a rigor, de prestação de serviços de registros e controles. Nas duas, a instituição financeira é contratada da sociedade anônima emissora, interessada em liberar-se de tarefas burocráticas.

No terceiro caso, a instituição financeira é custodiante de ações. Aqui, o vínculo contratual é, realmente, o de depósito e estabelece-se entre o banco e o acionista, não envolvendo a companhia. Em outros termos, o titular de ações pode depositá-las em mãos de uma instituição financeira, assim como o proprietário de qualquer bem (depositante) pode confiá-lo aos cuidados de outra pessoa (depositária). Normalmente, o depósito ou a custódia de ações relacionam-se a investimentos que o cliente realiza junto ao banco, mas podem significar, também, a forma encontrada pelo acionista (residente no exterior, p. ex.) para acompanhar os atos da sociedade e exercer seus direitos, já que o banco depositário passa a representá-lo perante a companhia emissora.

Em três diferentes oportunidades a lei menciona as instituições financeiras como depositárias de ações: na operação de ações escriturais, como agentes emissores de certificado e na custódia de ações fungíveis. Somente neste último caso há, propriamente, contrato de depósito entre o acionista e a instituição.

O contrato de depósito, em geral, pode ser regular ou irregular, conforme o seu objeto seja bem infungível ou fungível. O cliente do restaurante, ao entregar seu veículo ao manobrista do estabelecimento, realiza depósito regular, porque, ao término da refeição, deve ser-lhe restituído exatamente o mesmo veículo depositado. Já o negociante de café, ao entregá-lo ao armazém geral, contrata depósito irregular, na medida em que tem direito de receber, ao fim do contrato, café de mesma qualidade e em igual quantidade ao depositado, mas não necessariamente os exatos grãos entregues.

Quando o depósito tem por objeto ações, podem-se verificar, também, as duas modalidades (a regular e a irregular), posto a lei prever que instituições financeiras especificamente autorizadas pela CVM podem receber, em custódia, ações como *valores fungíveis* (LSA, art. 41). A custódia, ressalte-se, pressupõe a transferência da ação depositada para o nome da instituição financeira depositária (titular, diz a lei da “propriedade fiduciária”) — no livro próprio da sociedade emissora, quando nominativa, ou nos assentamentos do banco responsável pelo depósito das escriturais —, pois somente assim ela poderá revestir a condição de valor fungível. Exemplifique-se: *Antonio* e *Benedito* são acionistas de uma determinada sociedade anônima, titulares de ações em quantidades desiguais, mas da mesma forma, espécie e classe. *Antonio* titulariza as ações ordinárias nominativas de números 1 a 1.000.000, e *Benedito*, as de números 1.000.001 a 1.500.000. Os dois depositam a totalidade de suas ações junto a certo banco. Se os valores mobiliários permanecerem em nome de cada sócio, eles não se tornarão bens fungíveis. Para que isso ocorra, é necessário que sejam transferidos, a título de custódia, para o banco. Quer dizer, no livro de transferência das ações nominativas, escriturado pela sociedade anônima, deve ser lançado termo pelo qual as ações de *Antonio* e *Benedito* passam ao nome do banco custodiante. Enquanto perdurar essa situação, cabe a este representar os sócios perante a sociedade e exercer, por seus clientes depositantes, os direitos societários que titularizam (receber dividendos, exercer o direito de preferência etc.). Se *Benedito* pretender a rescisão do contrato de depósito com a devolução das ações custodiadas, deverá ser providenciado novo lançamento, naquele livro da sociedade emissora, transferindo-as do nome do banco para o dele. Note-se, contudo, que essa transferência não tem necessariamente por objeto as mesmas ações antes

titularizadas por *Benedito*; ele poderá, agora, por exemplo, receber as ordinárias nominativas de números 200.001 a 700.000.

A transferência das ações para o nome da instituição financeira derivada da custódia é formalidade necessária ao contrato de depósito irregular desses valores mobiliários. Sem esse registro, a ação nominativa ou escritural não adquire caráter de bem fungível. A CVM, inclusive, a exige (Inst. n. 115, arts. 2º e 13).

A instituição financeira que recebe ações em depósito irregular passa a ser uma representante do acionista perante a sociedade anônima emissora, cabendo-lhe receber os dividendos e as ações bonificadas, bem como exercer, em nome do depositante, o direito de preferência na subscrição de novas ações da mesma companhia. Como representante, a depositária responde perante o seu cliente (o acionista qualificado pela lei como proprietário “efetivo” da ação depositada) pelos prejuízos a que culposamente der causa no desempenho de suas funções. A instituição financeira depositária é obrigada a comunicar à sociedade anônima emissora, nos 10 dias seguintes à prática do negócio jurídico, a contratação da custódia ou a oneração da ação custodiada, bem como identificar, imediatamente, o nome do proprietário efetivo, sempre que algum evento societário o exigir (LSA, art. 41, § 3º).

Além de instituições financeiras, as bolsas de valores estão também autorizadas pela CVM a prestar serviços de custódia de ações fungíveis (Inst. n. 115).

7. ONERAÇÃO DAS AÇÕES

As ações podem ser objeto de penhor ou caução para garantir obrigação do acionista. Imagine-se que *Antonio*, necessitando de dinheiro, procura *Benedito* para contrair empréstimo, e este, para assentir, exige uma garantia real, isto é, a vinculação da obrigação a determinado bem de propriedade do devedor. Como se sabe, a garantia real incidente sobre móvel chama-se penhor. Se *Antonio* é acionista de uma sociedade anônima, ele pode oferecer a *Benedito* suas ações como objeto de garantia pignoratícia. Caso não cumpra a obrigação no vencimento, o mutuante pode executá-la sobre as ações empenhadas.

Para onerar as ações que titulariza, o acionista não necessita da concordância da companhia emissora, nem dos demais sócios. O ato de constituição da garantia somente se aperfeiçoa, contudo, com a averbação do instrumento de caução ou penhor nos registros próprios. Quer dizer, a garantia real sobre a ação nominativa apenas está validamente constituída se a companhia (ou o agente emissor de certificados) averba o ato no livro de registro de ações nominativas; e sobre a ação escritural, se a instituição financeira depositária faz a mesma averbação nos seus assentamentos (LSA, art. 39). Sem essa formalidade, a ação não está caucionada ou empenhada, ou seja, não se constituiu o direito real de garantia sobre ela.

As ações podem ser oneradas por penhor ou caução, usufruto, fideicomisso e alienação fiduciária em garantia.

Em relação aos demais tipos de ônus, como, por exemplo, o usufruto, o fideicomisso e a alienação fiduciária em garantia, a averbação nos livros da sociedade emissora (para ações nominativas) ou nos assentamentos da instituição depositária (para as escriturais) não é requisito de existência do ato, mas de sua eficácia perante a sociedade anônima emissora. Quer dizer, se é instituído usufruto sobre ações de sua emissão, mas o ato não é averbado, a sociedade não pagará os dividendos diretamente ao usufrutuário, mas sim ao acionista. Este, entretanto, tem o dever de repassá-los ao beneficiário do usufruto, independentemente da averbação, porque a formalidade não é elemento constitutivo do ônus ou requisito de sua validade; é, unicamente, condição de eficácia em relação à companhia. Note-se a diferença com a regra do penhor ou caução: o credor do acionista não se pode considerar pignoratício ou caucionado, e pretender o exercício do correspondente direito real, senão após a averbação do ato, formalidade indispensável à constituição da garantia.

Por fim, a averbação de promessa de venda de ação ou de instrumento concessivo de direito de preferência na alienação é condição de sua oponibilidade perante terceiros, inclusive a própria sociedade anônima emissora. Desse modo, se *Antonio*, acionista, celebra com *Benedito*

compromisso de compra e venda de suas ações, mas o ato não é averbado, e, em seguida, vende as mesmas ações a *Carlos*, a companhia pode registrar esse segundo negócio. Claro que *Benedito* tem direito de acionar *Antonio* pelos prejuízos decorrentes do descumprimento do compromisso, reclamando inclusive a devolução de valores pagos, mas, em razão da inexistência da averbação, ele não pode impedir ou tentar desfazer o ato de transferência da titularidade das ações a *Carlos*. Para ter direito de obstar ou desconstituir o registro trasladador da participação societária a terceiros, o promitente comprador deve exhibir o compromisso devidamente averbado. O mesmo requisito exige-se do contratante a quem acionista conferiu direito de preferência.

Capítulo 20

VALORES MOBILIÁRIOS

1. INTRODUÇÃO

Valores mobiliários são instrumentos de captação de recursos, para o financiamento da empresa, explorada pela sociedade anônima que os emite, e representam, para quem os subscreve ou adquire, uma alternativa de investimento. A lei lista os principais tipos de valores mobiliários, que são a ação, as partes beneficiárias, as debêntures, os bônus de subscrição, e os respectivos cupões e certificados de depósito (LCVM, art. 2º).

Para compreender o conceito apresentado, lembre-se que a sociedade anônima, necessitando obter os recursos reclamados pelo desenvolvimento da atividade econômica circunscrita ao seu objeto social, tem duas possibilidades a examinar: de um lado, contrair empréstimo bancário, de outro, apresentar-se aos investidores, no mercado de capitais ou privadamente, como uma opção de investimento. A primeira hipótese não interessa aprofundar neste volume do *Curso*, porque não é específica do direito societário. A sociedade anônima, ao tomar dinheiro emprestado de banco, encontra-se, basicamente, na mesma situação jurídica de qualquer outro sujeito de direito mutuario. A segunda hipótese é tratada no âmbito do direito societário e se viabiliza pela emissão de valores mobiliários. Estes, aliás, são meios de obtenção de recursos pela empresa típicos das companhias, e se apresentam como alternativa ao financiamento bancário, normalmente mais custoso.

Podem-se, por sua vez, em função da espécie de valor mobiliário emitido, distinguir duas modalidades na segunda via de captação de recursos: a *capitalização* e o *autofinanciamento*. Naquela, a sociedade anônima emite ações, e o investidor que as subscreve torna-se sócio dela ou, se já o é, aumenta o patrimônio acionário; na outra, são emitidos os demais tipos de valores mobiliários, e o investidor passa a titularizar, perante a companhia emissora, alguns direitos, variáveis conforme o valor subscrito. Cabe, também, registrar a modalidade intermediária, em que a sociedade anônima

emite valores mobiliários conversíveis em ações. Do lado da companhia, os recursos captados por uma ou outra modalidade possuem regime jurídico e contábil próprio, ou seja, em termos gerais, não é a companhia inteiramente livre para decidir sobre a destinação dos montantes provenientes de capitalização ou de autofinanciamento (Caps. 21 e 26).

As ações, por sua importância, foram examinadas no capítulo anterior; neste, cabe o estudo de outros valores mobiliários, que são as debêntures, os bônus de subscrição, a parte beneficiária e o *commercial paper*. Esta relação não esgota todos os tipos existentes. Assim, são definidos, formalmente, como valores mobiliários os certificados de depósito de ações (CDA), as opções de compra e venda de valores mobiliários, os certificados a termo de energia elétrica, os certificados de investimentos para a produção de obras audiovisuais, os contratos de investimento coletivo (“engorda de boi”), os certificados de recebíveis imobiliários (CRI) e outros.

Valores mobiliários são instrumentos de captação de recursos pelas sociedades anônimas emissoras e representam, para quem os subscreve ou adquire, um investimento.

1.1. Conceito de Valor Mobiliário

O direito norte-americano, inspirado certamente em sua notável vocação para a objetividade, contornou as dificuldades de conceituação de valor mobiliário por meio da listagem de certos títulos e instrumentos negociais (Mattos Filho, 1985:40). O direito francês optou por seguir linha diversa, estabelecendo os contornos da definição legal (Ripert-Roblot, 1947:1055). Classificam os franceses os títulos de crédito em *effects de commerce* e *valeurs mobilières*. Consideram aqueles títulos de pagamento e, estes, títulos de investimento. Adotam a categoria mais ampla dos *titres négociables*, posto que tanto os títulos de pagamento como os de investimento prestam-se a negociações, embora em contextos bem diversos (Rocha-Lima, 2000).

A partir dessas formas diferentes, mas não incompatíveis, de tratar a questão, originaram-se duas vertentes no trato do tema: a norte--americana

da listagem e a europeia, da delimitação conceitual. Vertentes que não impediram a doutrina norte-americana de tentar formular um conceito para *securities* (Hamilton, 1980:480), nem impediram que os limites da tentativa de conceituar passassem despercebidos da doutrina francesa (Goutay: 2000:239).

O direito positivo brasileiro, note-se, transitou de uma a outra vertente. De início, a lei contentou-se em listar os valores mobiliários para, depois de duas décadas, enveredar pelas dificuldades da conceituação (Eizirik, 2001). Em sua redação originária, o art. 2º da Lei n. 6.385/76 listava os valores mobiliários e autorizava o Conselho Monetário Nacional (CMN) a definir outros títulos criados ou emitidos pelas sociedades anônimas como tal. Os valores mobiliários eram, então, instrumentos de investimento emitidos exclusivamente por companhias, tendo a lei, diante da impossibilidade de antever todas as hipóteses a que o conceito poderia ser estendido, previsto a possibilidade de alargamento da lista por meio de regulamento administrativo do CMN. Valeu-se a autoridade monetária dessa competência, por exemplo, ao qualificar como valores mobiliários, em 1990, as notas promissórias de emissão de companhias destinadas à captação de “dinheiro rápido” no mercado aberto de capitais, as chamadas *commercial papers* (Res. CMN n. 1.723).

A quebra fraudulenta de uma empresa de captação de investimento em contratos de engorda de bois, em 1997, revelou a impropriedade do sistema de listagem até então adotado pela lei brasileira. Aproveitando-se da lacuna legal, uma sociedade limitada fazia ofertas públicas de investimento em boi gordo, alheia a qualquer controle governamental. Uma vez que o negócio não era listado como valor mobiliário na lei e nem poderia ser assim definido por regulamento (por não ser a emitente sociedade anônima), inexistiam instrumentos legais para estender a fiscalização da CVM àquela espécie de captação. Nesse contexto, o art. 1º da Medida Provisória n. 1.637/98, posteriormente convertida na Lei n. 10.198/2001, conceituou: “constituem valores mobiliários, sujeitos ao regime da Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976, quando ofertados publicamente, os títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros”.

A definição legal de valor mobiliário é larga o suficiente para alcançar as mais variadas operações de oferta pública de investimentos coletivos, tendo atendido de modo satisfatório aos problemas surgidos com o sistema de listagem anteriormente empregado no Brasil. Não se pode deixar de notar, contudo, que sua amplitude é um tanto exagerada. Levada ao pé da letra, por exemplo, dever-se-ia considerar valor mobiliário alguns lançamentos imobiliários (Verçosa, 1997).

Em 2001, alterou-se o art. 2º da Lei n. 6.385/76 com duplo objetivo: o de ampliar a lista dos valores mobiliários e o de contemplar, também, o conceito amplo destinado a evitar que escape alguma oferta pública de investimentos coletivos da fiscalização da CVM. Pela nova redação, são considerados valores mobiliários, além dos listados, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros, quando ofertados publicamente (inc. IX).

1.2. Valor Mobiliário e Títulos de Crédito

Os valores mobiliários, durante algum tempo, foram tratados na doutrina comercialista como espécie de título de crédito. Rubens Requião (1971, 2:307/311) e Fran Martins (1972:29), por exemplo, assim os classificam. Mas não é essa a forma mais adequada para a abordagem do tema da natureza dos instrumentos de captação de recursos, próprios das sociedades anônimas. Valores mobiliários, ao contrário, devem ser tidos como categoria jurídica à parte, não englobada na dos títulos cambiais ou cambiariformes. Isso se deve à inaplicação dos fundamentos do direito cambiário aos valores mobiliários (contra: Rocha-Lima, 2000).

Como examinado anteriormente (Cap. 10), os títulos de crédito são documentos representativos de obrigação creditícia, caracterizados pela executividade e negociabilidade. Em outros termos, são três os atributos dos títulos de crédito, que os diferenciam dos demais documentos representativos de obrigação, disciplinados pelo direito. Em primeiro lugar, eles sempre se referem a uma relação de crédito pecuniário, isto é, documentam o direito de um sujeito (credor) receber dinheiro de outro (devedor). Ora, nem todos os valores mobiliários ostentam essa nota. É

certo que, em determinadas hipóteses, o titular do valor mobiliário é credor da sociedade anônima emitente. Assim se verifica, por exemplo, nas debêntures, no *commercial paper* e na parte beneficiária. Mas, no bônus de subscrição, o titular do valor mobiliário não tem, perante a sociedade emissora, nenhum direito creditício pecuniário; e, na ação, a gama de direitos conferidos pelo valor mobiliário ao acionista é muito mais extensa, compreendendo não apenas o crédito pelos dividendos ou juros sobre o capital próprio, mas também os direitos de fiscalizar e, por vezes, intervir na administração da empresa. Em síntese, nem sempre os valores mobiliários asseguram direitos creditícios em pecúnia, e isso mostra que eles não atendem ao primeiro requisito fundamental de caracterização dos títulos de crédito.

O segundo atributo dos títulos de crédito é a executividade, que significa facilidade na cobrança judicial do crédito. O credor que possui seu direito documentado num título de crédito pode promover contra o devedor a execução judicial; está dispensado da prévia ação de conhecimento, na medida em que a legislação processual os define como documentos executivos extrajudiciais (CPC, art. 585, I). Novamente, essa característica, ínsita aos títulos de crédito, não é extensível a todos os valores mobiliários. Não apresentam executividade, por exemplo, as ações e as partes beneficiárias. Falta-lhes liquidez, na medida em que os dividendos devidos às primeiras e a participação nos lucros cabível às últimas não constam dos respectivos certificados, quando existentes estes.

O argumento decisivo para afastar os valores mobiliários da classificação como títulos de crédito, contudo, reside na análise do terceiro, exclusivo e mais importante atributo destes últimos, que é a negociabilidade. Como se sabe, os títulos de crédito sujeitam-se a regime jurídico voltado a facilitar a circulação do crédito neles mencionados, regime esse fundado nos princípios da *cartularidade*, *literalidade* e *autonomia das obrigações*. Decididamente, não será título de crédito o documento, ou instrumento, relacionado a direitos não transferíveis de acordo com tais princípios. Pois bem, o princípio da cartularidade não é aplicável aos valores mobiliários, que, além de admitirem, muitas vezes, a forma escritural, dispensando o certificado (Mattos Filho, 1985), não são documentos *necessários* ao exercício dos direitos pelos respectivos titulares. A condição de acionista,

debenturista ou parte beneficiária pode ser provada, perante a sociedade, por muitos meios, independentemente da exibição do certificado, e sempre prevalecerá, na solução de eventuais divergências, o constante dos livros de registros da companhia. O princípio da literalidade também é estranho ao regime jurídico dos valores mobiliários. No certificado de debêntures, por exemplo, não se encontram todas as condições da operação, as quais se detalham em instrumento apartado, denominado “escritura de emissão”. Por fim, o princípio da autonomia das obrigações também não se aplica inteiramente aos valores mobiliários. Se, por ato viciado (falsificação da assinatura do acionista no termo lançado no livro de transferência de ações, p. ex.), é transmitida uma ação de *Antonio* para *Benedito*, e este a aliena a *Carlos*, o vício comprometedor da regularidade do primeiro ato estende-se também ao segundo. Mesmo que não se pudesse indicar, no isolado negócio de transferência do valor mobiliário de *Benedito* para *Carlos*, nenhuma invalidade ou irregularidade, este último não é acionista, porque os direitos mencionados na ação não se transferem autonomamente, como nas cambiais.

Os valores mobiliários não são espécie de títulos de crédito, porque não apresentam os mesmos atributos destes últimos (documento de crédito, executividade, cartularidade, literalidade e autonomia das obrigações).

Os valores mobiliários não apresentam, portanto, os elementos fundamentais característicos dos títulos de crédito e, por isso, não podem ser considerados espécies dessa categoria jurídica. A distância entre os dois institutos, aliás, acentuou-se com a abolição da forma endossável e ao portador, no início dos anos 1990. Atualmente, os principais valores mobiliários circulam mediante ato registrário, levado a efeito pela sociedade anônima (ou por seu agente emissor de certificados), quando adotam a forma nominativa, ou pela instituição financeira depositária, se escriturais (LSA, arts. 50, 63 e 78).

A rigor, as relações entre os institutos são complexas e se resolvem em três hipóteses: 1^a) há valores mobiliários que não são títulos de crédito, como as ações representativas do capital de sociedades anônimas,

debêntures, contrato de investimento coletivo e outros; 2^a) há títulos de crédito que podem se tornar valores mobiliários, como a nota promissória emitida por sociedade anônima para a captação no mercado de capitais (item 5); e 3^a) há títulos de crédito que não podem se tornar valores mobiliários, em razão de sua estrutura, como é o caso do cheque e da duplicata.

2. DEBÊNTURES

A lei não define debêntures, limitando-se a especificar que elas conferem aos seus titulares direito de crédito, nas condições mencionadas pela escritura de emissão e certificado (LSA, art. 52). A doutrina, ressaltando tratar-se a emissão de debêntures de uma operação de empréstimo, costuma apresentá-las como parcelas de um contrato de mútuo, em que a sociedade anônima emissora é a mutuária e os debenturistas os mutuantes (Ferreira, 1962:240/241; Martins, 1977, 1:311). O conceito doutrinal é, sob o ponto de vista didático, extremamente útil e, ressalvado o caso das debêntures perpétuas (item 2.3), estabelece os contornos básicos do instituto de forma correta. Vale a pena, por isso, explorá-lo melhor. Normalmente, o contrato de mútuo envolve dois sujeitos de direito: de um lado, aquele que necessita de dinheiro e o toma por empréstimo (*devedor, mutuário*), e, de outro, o que dispõe do dinheiro e o empresta (*credor, mutuante*). O contrato de mútuo é o instrumento em que se especificam valores, garantias, prazos e obrigações das partes, em geral. Agora, se quem precisa do dinheiro é sociedade anônima, ela pode valer-se de um expediente específico de captação, que é a emissão de debêntures. Cada investidor, ao subscrever esse valor mobiliário e pagar à sociedade emissora o preço correspondente, está como que emprestando dinheiro a ela. No vencimento das debêntures, a companhia pagará o devido ao debenturista, como que devolvendo o dinheiro emprestado. Isto é, os titulares das debêntures postam-se, perante a companhia emissora, do mesmo modo que o mutuante diante do mutuário, e vice-versa. Os valores, as garantias, os prazos e as obrigações das partes são estabelecidos no certificado, quando houver, e na escritura de emissão.

As debêntures possuem valor nominal, que, geralmente, corresponde ao montante despendido pelo investidor, no ato de sua subscrição, em favor da sociedade emissora. Pode-se fixar, contudo, preço de emissão inferior ou superior ao valor nominal, dependendo das condições do mercado (Borba,

1986:201). A diferença para maior, denominada *ágio* ou *prêmio de emissão*, constitui receita da companhia. No vencimento, estabelecido geralmente em prazo longo, como 8 ou 10 anos, a sociedade emissora paga ao debenturista o *reembolso* do valor mobiliário, sendo admissível a antecipação deste por amortizações periódicas previstas no certificado ou na escritura de emissão. Claro que ao reembolso do valor das debêntures acrescem-se, pelo menos, juros, fixos ou variáveis, e correção monetária. A sociedade anônima que não se comprometer a pagar, no mínimo, esses acréscimos dificilmente encontrará interessados na subscrição do valor emitido. Além desses, como atrativo para o investidor, a companhia emissora das debêntures poderá obrigar-se ao pagamento, no vencimento ou nas amortizações parciais, de outros acréscimos, como o *prêmio de reembolso* ou mesmo a participação nos seus lucros (LSA, art. 56).

Debêntures são valores mobiliários que conferem direito de crédito perante a sociedade anônima emissora, nas condições constantes do certificado (se houver) e da escritura de emissão.

As debêntures são negociáveis. O debenturista pode alienar seus direitos creditícios perante a sociedade para outro investidor, pelo preço que as duas partes considerarem adequado ao negócio (inferior ou superior ao valor nominal, valor de reembolso etc.). Quando nominativas, a transferência somente se aperfeiçoa com o correspondente registro na sociedade anônima emissora, que poderá, para melhor controle da identidade dos debenturistas, manter livro específico para isso. Se, porém, a companhia contratou agente emissor de certificados (LSA, art. 27), caberá a este, com exclusividade, a escrituração do registro da transferência da titularidade das debêntures, em livro ou por qualquer outro sistema aprovado pela CVM (LSA, art. 101). Quando escriturais, opera-se a transferência mediante registro, nos assentamentos da instituição financeira depositária, a débito da conta de debêntures do alienante e a crédito da do adquirente. Enquanto não cumprida a formalidade cabível, o valor mobiliário não circulou, a despeito de outros

atos que possam ter sido praticados com esse objetivo (assinatura de contratos, pagamentos, entrega de certificado etc.).

A sociedade emissora pode atuar no mercado secundário de suas debêntures, comprando-as e vendendo-as. Não há, para esse valor mobiliário, a proibição genérica estabelecida relativamente às ações (Cap. 19, item 4.2). A se observarem, apenas, a limitação quanto ao preço de aquisição, que não poderá superar o valor nominal das debêntures, e a obrigatoriedade de informar a operação no relatório da administração e nas demonstrações financeiras (LSA, art. 55, § 2º).

Poderá a companhia, também, reservar-se o direito de resgatar as debêntures, fixando, na escritura de emissão e no certificado, as condições e os critérios de definição do valor do resgate. Trata-se de ato unilateral da emissora, no exercício de uma prerrogativa, com a qual manifesta sua concordância o debenturista, ao subscrever ou adquirir as debêntures. Assim, tendo aderido às condições de resgate, ele não pode opor-se ao pagamento, na oportunidade, de montante eventualmente inferior ao valor que o investimento alcança no mercado secundário. Por evidente, se as condições estabelecidas para o resgate, na escritura de emissão e no certificado, forem altamente desvantajosas, a sociedade tenderá a enfrentar dificuldades na colocação das debêntures junto aos investidores; por isso, é-lhe conveniente estabelecer critérios de resgate que aproximem o respectivo valor ao de negociação, como forma de tornar frutífera a emissão. Entre a compra e venda e o resgate, portanto, há uma diferença essencial: naquela, a sociedade emissora entabula negociações com o debenturista e paga ou recebe o preço definido de comum acordo entre eles; no resgate, ela, por ato unilateral, retira o valor mobiliário de circulação, mediante o pagamento ao debenturista de montante previamente estipulado.

As debêntures podem conter cláusula de conversibilidade em ações, hipótese em que a escritura de emissão deve especificar o momento (prazo ou época) em que o debenturista poderá exercer o direito à conversão, a espécie e a classe da ação em que elas são conversíveis e demais condições do ato (LSA, art. 57). Convertidas em ações as debêntures, seus titulares passam à condição de acionistas, ordinarialistas ou preferencialistas, de acordo com as ações atribuídas na conversão. Outrossim, dá-se o aumento do capital social (art. 166, III).

2.1. Operacionalização

Compete, em princípio, à assembleia geral deliberar sobre a emissão de debêntures, oportunidade em que deve aprovar, também, as condições da operação (valor de emissão, valor de reembolso, condições de resgate, garantias etc.). Na companhia aberta, o conselho de administração tem competência para deliberar a emissão de debêntures não conversíveis em ações e sem garantia real. Além disso, a assembleia geral da companhia aberta poderá delegar ao conselho de administração parte das definições ligadas à operação, inclusive o momento adequado para colocar as debêntures junto aos investidores. Na apreciação e votação dessas matérias, também deverão ser atendidas eventuais disposições estatutárias que reservem, por exemplo, a iniciativa da proposta a determinados órgãos.

Quando é aberta a companhia emissora das debêntures, um dos mais relevantes aspectos a ser definido pela assembleia geral ou pelo conselho de administração, ao aprovarem a operação, é o *tipo* de emissão. Como se sabe, as sociedades anônimas dessa categoria podem ter os valores mobiliários de sua emissão admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários (bolsa ou mercado de balcão). Abrem-se-lhe, portanto, duas alternativas: emissão do tipo pública ou privada. De fato, a companhia aberta não está obrigada a colocar seus valores mobiliários *sempre* no mercado de capitais, podendo optar por desenvolver uma ou mais operações fora dele, no âmbito que se convencionou chamar de “privado”. É essa a melhor opção, em geral, quando ela é procurada por um grande investidor, que lhe apresenta proposta específica de negócio, concretizável através da subscrição de debêntures. Em função do tipo de emissão, diferentes são, em parte, as condições a cumprir pela companhia emissora. Por exemplo, a intervenção de agente fiduciário dos debenturistas (item 2.4) é obrigatória nas emissões públicas e facultativa nas particulares; a emissão pública depende de prévio registro na CVM, enquanto a privada apenas deve ser comunicada à autarquia.

Evidentemente, a alternativa de emissão pública de debêntures não existe para as sociedades anônimas fechadas, já que seus valores mobiliários não podem ser admitidos à negociação nos mercados de capitais. Anote-se, entretanto, que, para o controle governamental do fluxo de capitais, em especial os provenientes do exterior, o Banco Central determina que as

companhias fechadas, ao emitirem debêntures, façam à CVM a mesma comunicação exigida nas emissões privadas de sociedades abertas.

A emissão da debênture pode ser pública ou privada. No primeiro caso, a sociedade deve pedir prévia autorização da CVM; no segundo, basta a comunicação. Além disso, devem ser adotadas providências perante o registro de empresa e de imóveis. Por fim, podem ser necessários outros atos para a implementação de eventuais garantias.

Além das formalidades junto à CVM (registro de emissão das destinadas ao mercado de capitais ou mera comunicação das demais), a companhia, aberta ou fechada, antes de oferecer as debêntures à subscrição, deve atender a outras três: *a)* registro na Junta Comercial e subsequente publicação da ata da assembleia geral ou do conselho de administração, em que a operação foi aprovada; *b)* inscrição da escritura de emissão na Junta Comercial; *c)* constituição das garantias reais, como hipoteca, penhor ou anticrese, se houver. A precipitação do lançamento das debêntures, antes de atendidas essas condições formais, não compromete a validade da subscrição e subsequentes atos negociais sobre o valor mobiliário; gera, contudo, a responsabilidade civil dos administradores e autoriza qualquer debenturista ou o agente fiduciário a promover o seu atendimento, a expensas da sociedade emissora.

2.2. Espécies de Debêntures

Na medida em que se definem como parcelas de contrato de mútuo, é natural que as debêntures estejam associadas a algum tipo de garantia, que a sociedade devedora dá aos debenturistas credores para o cumprimento de suas obrigações. Valendo-me, novamente, do paralelo com o mútuo: quem contrai empréstimo bancário pode conceder ao banco uma hipoteca, caução de título, alienação fiduciária ou outra forma de garantia do pagamento do montante emprestado. Depende do acordo entabulado com a instituição mutuante, das condições fixadas por esta para a concessão do financiamento. Similarmente, a companhia, ao emitir debêntures, pode oferecer diferentes

garantias aos debenturistas. Depende do quanto quer tornar atraente o investimento representado pelo valor mobiliário. Nesse sentido, classificam-se as debêntures, em função das garantias oferecidas pela sociedade emissora, em quatro espécies: *a)* com garantia real; *b)* com garantia flutuante; *c)* quirografárias; *d)* subordinadas. A escritura de emissão definirá a espécie das debêntures emitidas.

A principal diferença entre as espécies de debêntures acentua-se na hipótese de falência da sociedade emissora. Como se examinará no momento oportuno (Cap. 46, item 6.3), os credores do falido são tratados de forma paritária, e não igualitária. Quer dizer, eles são classificados, numa ordem de preferência, de acordo com a natureza dos respectivos créditos. Assim, depois de vendidos, em juízo, os bens que compõem o patrimônio do falido, pagam-se, em primeiro lugar, os credores por acidente de trabalho e os créditos trabalhistas; em segundo lugar, se restarem recursos, são satisfeitos os créditos com garantia real; em terceiro, sobrando recursos na massa, os fiscais; a partir daí, existindo ainda recursos em caixa, o administrador judicial procede ao pagamento dos credores com preferência (primeiro os titulares de preferência *especial*, depois os de preferência *geral*), e, por fim, com os recursos remanescentes, pagam-se os credores sem garantia, chamados quirografários.

Apresentado o quadro acima, pode-se facilmente perceber a diferença entre as espécies de debêntures, na hipótese de decretação da falência da sociedade emissora. Cada debenturista será classificado, na ordem de preferência, de acordo com a espécie de suas debêntures. Quem subscreveu ou adquiriu debêntures com garantia real terá o reembolso pago, prioritariamente, com o produto da venda do bem sobre o qual aquela incide. Os titulares de debêntures com garantia flutuante, por sua vez, gozam de preferência geral, e serão pagos com o produto da venda dos bens não onerados, *antes* dos demais credores cíveis e comerciais. Já os debenturistas com debêntures quirografárias concorrem com significativa quantidade de outros credores do falido (titulares de duplicata, nota promissória, direito a indenização, contratos em geral etc.), repartindo com esses, proporcionalmente ao valor do crédito de cada um, o saldo remanescente da venda dos bens do falido. Se, atendidos integralmente os credores quirografários e pagos os juros posteriores à falência, ainda

sobrarem recursos na massa falida da sociedade anônima, antes do pagamento aos acionistas proceder-se-á ao reembolso das debêntures subordinadas.

Em suma, a mais relevante implicação das quatro espécies de debêntures diz respeito à ordem de pagamento do reembolso do debenturista na falência da sociedade anônima emissora. Se a companhia não se encontra falida, não existem diferenças entre debêntures com garantia flutuante, quirografárias e subordinadas quanto ao exercício dos direitos dos debenturistas. De fato, não adimplindo a sociedade devedora as obrigações referidas na escritura de emissão, cabe aos debenturistas executá-la, com a penhora de tantos bens do patrimônio social quantos bastem à integral satisfação do crédito. Já as debêntures com garantia real, por assegurarem o cumprimento das obrigações perante os debenturistas, mediante a outorga de hipoteca, penhor, anticrese ou outra modalidade qualquer de direito real de garantia, apresentam pequena particularidade, na hipótese de inadimplemento das obrigações da companhia não falida. Se, no vencimento ou na data estabelecida para a amortização parcial, ela não pagar aos debenturistas o previsto na escritura de emissão, estando o valor mobiliário garantido, por exemplo, por hipoteca incidente sobre o imóvel sede da emissora, poderá ser movida execução, com penhora sobre esse bem, ainda que muito superior ao crédito executado.

As debêntures podem ser de quatro espécies: com garantia real, com garantia flutuante, quirografárias ou subordinadas. A classificação tem importância, principalmente, na hipótese de falência da sociedade anônima emissora.

Da perspectiva do investidor, é claro que a garantia oferecida pela companhia emissora, muitas vezes, interfere na mensuração da vantagem do investimento representado pelas debêntures. Lembre-se que, na ponderação do valor de qualquer investimento, o risco é elemento de grande importância, e a sociedade anônima poderá enfrentar maior ou menor resistência à aceitação do seu valor mobiliário pelo mercado também em razão da garantia que entendeu conveniente dar à operação.

2.3. Debêntures Perpétuas

O autofinanciamento da empresa por meio de emissão de debêntures, em sua formatação corriqueira, pressupõe um prazo determinado de vencimento do valor mobiliário, época em que a sociedade anônima emissora reembolsa o debenturista, finalizando a operação. Imagine-se que a companhia pretenda ampliar seu parque industrial, com a construção e a equipagem de nova unidade fabril, e, para captar os recursos necessários a esse empreendimento, emita debêntures com vencimento para 8 anos, período que ela considera suficiente para concluir a obra, pôr em funcionamento a nova fábrica e já contar, em caixa, com recursos gerados pela ampliação. Assim é, em termos estruturais, a lógica da operação.

A lei, entretanto, autoriza a emissão de debêntures sem prazo determinado de vencimento, isto é, vencíveis quando verificada determinada situação prevista pela escritura de emissão, como o inadimplemento da obrigação de pagar juros, a dissolução da companhia ou outra (LSA, art. 55, § 3º). Com base nessa autorização legal, algumas sociedades têm-se utilizado das debêntures como instrumento de organização do poder de controle da sociedade. São as debêntures *perpétuas*.

As debêntures perpétuas possibilitam a organização do poder de controle da sociedade anônima, na medida em que os debenturistas aportam recursos na empresa, mas não titularizam direitos de acionistas.

Como se examinou no capítulo antecedente, nem todas as ações representativas do capital social da companhia conferem aos respectivos titulares o direito de voto nas assembleias. O estatuto pode, com efeito, restringir ou negar o exercício desse direito pelos acionistas com ações preferenciais, desde que observe o limite de 50% do total de ações emitidas. Assim, é possível organizar o poder de controle da sociedade anônima concentrando-o nas mãos dos titulares de mais da metade das ações ordinárias, representativas, *grosso modo*, de pouco mais de 1/4 dos recursos aportados no capital social. Em outros termos, é possível conferir ao

acionista que contribuiu com algo como 25,1% do capital social todo o poder de controle da companhia, com o direito de, sozinho, escolher os administradores da sociedade e tomar as deliberações de interesse da empresa (Cap. 25, item 2.1). Ocorre que essa fórmula concentracionista do poder de controle depende da previsão de contrapartida, na distribuição dos resultados, em favor dos preferencialistas (dividendo mínimo ou fixo).

Para evitar a contrapartida e seus efeitos eventualmente comprometedores da organização concentrada do poder de controle (lembre-se, caso a companhia não pague os dividendos fixos ou mínimos, pelo período máximo estatutário e legal, os preferencialistas readquirem o direito de voto), pode a sociedade anônima atingir os mesmos objetivos concentracionistas, lançando mão das debêntures perpétuas. Funciona assim: uma companhia com capital social pequeno emite apenas ações ordinárias, subscritas, na totalidade ou majoritariamente, pelos fundadores interessados em controlar a empresa; para captar os recursos que necessita para o desenvolvimento do objeto social, emite debêntures *subordinadas*, subscritas, em percentual reduzido, pelos fundadores e, na sua maioria, pelos demais envolvidos (os chamados “prestadores de capital”). Na escritura de emissão, estabelece-se que os debenturistas terão direito de crédito equivalente à totalidade do lucro líquido apresentado pela sociedade em cada exercício. Desse modo, os prestadores de capital terão exatamente o retorno que almejavam quando se interessaram pela empresa, e os fundadores não correrão risco de perder o poder de controle.

Exatamente por serem meios de concentração do poder de controle, as debêntures perpétuas vêm perdendo a eficiência como instrumento de captação de recursos no mercado de valores mobiliários, cada vez mais focado no atendimento às boas práticas de governança corporativa.

2.4. Agente Fiduciário dos Debenturistas

Os debenturistas possuem interesses comuns, relacionados, por evidente, com o cumprimento das condições de emissão do valor mobiliário que subscreveram ou adquiriram. De fato, ao emitir debêntures, a companhia assume um conjunto de obrigações perante os investidores que as titularizam, como o pagamento do montante prometido em seu vencimento, as amortizações, a constituição das garantias referidas na escritura de emissão

etc. O cumprimento de tais obrigações interessa a cada debenturista em particular e, também, ao conjunto. Por outro lado, em virtude do geralmente longo prazo de vencimento, é natural que os debenturistas se preocupem em acompanhar a vida da companhia emissora, fiscalizando seus atos e monitorando o desenvolvimento da empresa. Esse acompanhamento interessa a cada um e a todos os titulares de debêntures. Há, em suma, uma comunhão de interesses dos debenturistas.

Essa comunhão de interesses *pode* e, em determinadas vezes, *deve* ter um representante, chamado *agente fiduciário dos debenturistas*. Sua principal incumbência é proteger os direitos dos titulares das debêntures, fiscalizando a sociedade emissora e exigindo o cumprimento da escritura de emissão. Compete-lhe, assim, cobrar o devido aos debenturistas, repassando-lhes as respectivas quotas-partes, requerer a falência da sociedade anônima emitente, ou executar as garantias dadas, declarar o vencimento antecipado do valor mobiliário, quando verificados os pressupostos constantes da escritura de emissão etc. Sua atuação, em suma, deve nortear-se em função dos interesses dos investidores.

O agente fiduciário, obrigatório nas emissões de debêntures destinadas ao mercado de capital e facultativo nas privadas, é o representante da comunhão dos interesses dos debenturistas.

O agente fiduciário dos debenturistas ocupa função intermediária entre o tomador dos recursos (a sociedade anônima) e os seus prestadores (os titulares das debêntures) e, embora escolhido originariamente pelo primeiro, deve satisfações aos últimos. Pela posição intermediária em que se encontra, é o interlocutor da sociedade emissora nos assuntos pertinentes à emissão. A companhia, nas vezes em que precisa reportar-se aos debenturistas, deve valer-se do agente fiduciário. Imagine-se que o empreendimento financiado pela emissão não se está desenvolvendo no ritmo planejado, e que os seus resultados, em consequência, vão demorar mais do que o esperado, surgindo, por isso, a necessidade de tentar a renegociação das condições das debêntures. Nesse caso, o interlocutor da companhia emissora deverá

procurar, se existente, o agente fiduciário. A alteração nas condições é matéria a ser aprovada pela maioria dos debenturistas, reunidos em assembleia (LSA, art. 71, § 5º), mas as tratativas necessariamente devem envolvê-lo. Outras funções que lhe podem caber, inteiramente compatíveis com sua situação de intermediário, são a operacionalização do pagamento de juros, amortizações e resgates aos debenturistas, a custódia de bens móveis dados em garantia, a autenticação do certificado de debêntures ou a administração do fundo de amortização, se houver (Inst. CVM n. 28, art. 15).

Se as debêntures são destinadas à colocação no mercado aberto de capitais, é *obrigatória* a existência do agente fiduciário dos debenturistas; caso destinadas à negociação fora desse mercado, a sua presença é *facultativa*. Desse modo, se a companhia emissora é aberta, mas a emissão é privada, pode esta ocorrer sem a interveniência de agente fiduciário. Se a emissora é sociedade anônima fechada, a presença do representante da comunhão dos interesses dos investidores é sempre dispensável, tendo em vista que as debêntures, nesse caso, não poderão ser admitidas à negociação em bolsas ou em mercado de balcão.

O agente fiduciário dos debenturistas pode ser pessoa física ou instituição financeira. Na primeira hipótese, deverá atender aos mesmos requisitos que a lei reserva para os administradores de sociedade anônima, e, na segunda, deverá estar especialmente autorizado pelo Banco Central para o exercício da função. Por outro lado, quando pública a emissão, se as debêntures são garantidas por caução, ou se o valor da operação ultrapassa o capital social da companhia (excetuada a hipótese de debêntures subordinadas), a CVM proíbe a atuação de pessoa física como agente fiduciário.

Quem primeiro escolhe e contrata o agente fiduciário é, claro, a sociedade anônima emissora, durante os atos preparatórios da operação. Isso porque a escritura de emissão de debêntures deve já ostentar a sua nomeação, bem como o aceite da função. Também é na escritura de emissão que se encontram definidos o montante da remuneração a que terá direito o agente pelos seus serviços e a identificação de quem a deve pagar (os debenturistas ou a companhia). Por certo, a estipulação, nesse instrumento, de condições desfavoráveis aos investidores, com patamares elevados de remuneração ou limitação das hipóteses de substituição do agente, pode não lhes despertar o interesse, comprometendo a colocação do valor mobiliário.

De qualquer modo, independentemente do disposto na escritura de emissão, no tocante aos casos de substituição, depois de encerrado o prazo de colocação das debêntures, os seus titulares, em assembleia, têm a prerrogativa de trocar o agente, caso não lhes agrade a indicação ou por qualquer outro motivo (Inst. CVM n. 28, art. 3º).

O exercício dos direitos dos debenturistas é assunto com contornos diferentes, segundo exista ou não a intermediação do agente fiduciário. No primeiro caso, nenhum debenturista pode, individualmente, executar as debêntures em juízo ou requerer a falência da sociedade emissora, posto que esses atos competem, aqui, exclusivamente ao agente fiduciário; apenas se inexistente este, terá o debenturista condições de pleitear, em ação individual, a defesa de seus direitos. Por outro lado, lembre-se que o agente fiduciário responde pelos prejuízos que causar, por culpa ou dolo, aos debenturistas (LSA, art. 68, § 4º). Desse modo, verificada a sua negligência na tutela dos interesses e dos direitos dos investidores que representa, poderá o debenturista, individualmente, postular em juízo a indenização contra o agente.

3. BÔNUS DE SUBSCRIÇÃO

Bônus de subscrição são valores mobiliários que asseguram ao seu titular o direito de subscrever, com preferência, ações da companhia emissora, em futuro aumento de capital social. Se a sociedade está planejando, por exemplo, aumentar sua capitalização, mediante emissão de novas ações, no prazo de 2 ou 3 anos, ela pode, se as condições de mercado o possibilitarem, captar, hoje, mais recursos por meio desse valor mobiliário. Quer dizer, se suas ações costumam ser muito atraentes aos investidores, é possível que haja interessados na aquisição do direito de preferência, a ser exercido no momento da emissão de novas; em assim sendo, pode a companhia aproveitar essa oportunidade de captação de recursos, emitindo bônus de subscrição. Trata-se, como se pode ver, de valor mobiliário típico de mercado de capitais fortalecido.

Bônus de subscrição é o valor mobiliário que atribui ao seu titular o direito de preferência para subscrever novas ações da companhia emissora, quando de futuro aumento do capital social.

Note-se que, normalmente, são os acionistas os titulares do direito de preferência na subscrição de novas ações da companhia. A emissão de bônus de subscrição, entretanto, transfere a preferência dos acionistas aos titulares do bônus. Isto é, ao emitir novas ações, a sociedade anônima que possui bônus de subscrição em circulação deve oferecê-las, inicialmente, aos investidores detentores desse outro valor mobiliário, e não aos seus próprios acionistas (LSA, art. 171, § 3º). Registre-se, ademais, que a lei, visando tutelar os interesses dos sócios da companhia, conferiu-lhes, como direito essencial, a preferência na subscrição de bônus de subscrição (LSA, art. 109, IV). Assim, o acionista que pretender conservar a preferência no aumento do capital social não pode deixar de subscrever os bônus, que lhe serão oferecidos preferencialmente.

4. PARTES BENEFICIÁRIAS

Partes beneficiárias são valores mobiliários que asseguram ao seu titular direito de crédito eventual contra a sociedade anônima emissora, consistente numa participação nos lucros desta. Quem titulariza uma parte beneficiária tem, por exemplo, direito a 3% dos lucros de certa companhia durante 5 anos. Trata-se de crédito eventual, na medida em que nada poderá ser reclamado da sociedade se ela não registrar lucro num determinado exercício. Só as companhias fechadas podem emitir partes beneficiárias (LSA, art. 47, parágrafo único).

A primeira função das partes beneficiárias é a captação de recursos. A companhia emite-as para aliená-las a interessados na rentabilidade proporcionada pela participação nos seus resultados líquidos. Nesse caso, ela recebe dos adquirentes o pagamento do preço atribuído ao valor mobiliário — o qual comporá obrigatoriamente a reserva de capital (LSA, art. 182, § 1º, b) — e torna-se devedora eventual do valor correspondente a parte de seus lucros.

Ao lado dessa função, típica dos valores mobiliários, as partes beneficiárias apresentam também outras duas, a de remuneração por prestação de serviços e a atribuição gratuita. Exemplificando a primeira: se a companhia contratou os serviços de um administrador de empresa para a reorganização de sua estrutura e combinou pagar-lhe, além dos honorários fixos, uma participação nos lucros, durante certo prazo, a obrigação correspondente a esta última pode ser documentada por uma parte beneficiária. A atribuição gratuita, a seu turno, normalmente se realiza em favor de entidade beneficente dos empregados da sociedade anônima (*fundação* ou *associação*). Outra limitação a se considerar é a temporal. A parte beneficiária gratuitamente atribuída não pode durar mais que 10 anos, salvo quando favorece entidade beneficente de empregados (LSA, art. 48, § 1º).

Partes beneficiárias são valores mobiliários que asseguram ao seu titular direito de crédito eventual perante a sociedade anônima emissora, consistente numa participação nos lucros desta.

O máximo que a sociedade anônima pode comprometer no pagamento da participação ou no resgate da parte beneficiária é 10% de seus lucros (LSA, art. 46, § 2º). A base de cálculo a ser adotada, no caso, não corresponde diretamente aos lucros da companhia, sendo necessário descontar destes alguns valores preceituados na lei. Assim, depois de apurado o resultado líquido do exercício, absorvem-se eventuais prejuízos de exercícios anteriores e faz-se a provisão do imposto de renda. Sobre o valor resultante incidirão as participações de empregados, administradores e titulares de partes beneficiárias. Note-se que não há concurso entre os beneficiados das participações, ou seja, os empregados preferem aos administradores, e estes, aos titulares de partes beneficiárias. Assim, a base de cálculo de cada uma é diferente, pois a lei impõe deva ser descontado o montante pago aos beneficiados das participações com preferência. Por exemplo: se a sociedade deve aos empregados participação nos lucros à ordem de 20%, aos administradores 10% e aos titulares de partes beneficiárias 5%, e, uma

vez absorvidos eventuais prejuízos, o seu resultado depois do imposto de renda é \$ 100, caberá aos empregados a participação global de \$ 20 ($0,2 \cdot \$ 100$); em seguida, paga-se aos administradores a participação no valor de \$ 8 [$0,1 \cdot (\$ 100 - \$ 20)$], e, finalmente, aos titulares de partes beneficiárias a importância de \$ 3,6 [$0,05 \cdot (\$ 100 - \$ 20 - \$ 8)$].

5. “COMMERCIAL PAPER”

A função econômica do *commercial paper* é igual à das debêntures: a sociedade anônima, em vez de contratar financiamento bancário, capta os recursos que necessita para suas atividades com a emissão de valores mobiliários, o que a torna devedora dos titulares destes. A diferença entre esses dois instrumentos diz respeito ao vencimento. Enquanto as debêntures estão normalmente relacionadas a empreendimentos de grande envergadura e, por isso, vencem a longo prazo (8, 10 anos), os *commercial papers* destinam-se à captação de dinheiro rápido, isto é, para pagamento entre 30 e 360 dias (Inst. CVM n. 134, art. 7^o). Sua utilização, assim, liga-se ao cumprimento de obrigações no giro da sociedade. São valores mobiliários próprios ao financiamento do custeio da empresa com momentâneo problema de liquidez, e não à realização de grandes investimentos.

Os *commercial papers* são notas promissórias com certas particularidades, justificáveis em função de sua negociabilidade em mercados de capitais. Assim, embora revestida das principais características de documento cambiário, a nota promissória emitida pela sociedade anônima, como instrumento de captação de recursos no mercado de valores mobiliários, sujeita-se a determinadas condições específicas. Por exemplo: *a*) ela comporta apenas endosso *sem garantia*, o que significa dizer que o investidor, ao transferir os seus direitos creditícios a outrem, não se torna codevedor da sociedade emissora (Cap. 11, item 4); *b*) o endosso deve ser obrigatoriamente *em preto*, de forma a identificar a pessoa para quem o direito creditício é transferido; *c*) a colocação dos títulos no mercado depende de prévio registro na CVM, publicação de anúncio de início da distribuição e disponibilização do prospecto aos investidores interessados; *d*) a sociedade não pode negociar com os *commercial papers* de sua emissão, e, se os comprar antes do vencimento, isso equivale à liquidação, ficando impedida de revendê-los e obrigada a cancelá-los.

6. ADR E BDR

Dizem que, nos anos 1920, o banqueiro J. P. Morgan, interessado em viabilizar investimentos de seus clientes norte-americanos, numa grande rede de varejo inglesa, a Sefridge's, deparou-se com algumas dificuldades jurídicas. Além das restrições à participação de estrangeiros no capital de sociedades britânicas, então existentes, o investimento não estaria sujeito ao direito estadunidense, o que poderia diminuir o interesse no negócio. Ele teria, então, criado um instrumento que permitiu a superação dessas dificuldades, os *American depositary receipts* (ADR). Seu funcionamento era bastante simples: um banco com sede na Inglaterra adquiria ações da companhia inglesa, e as mantinha em custódia, enquanto o banco de Morgan, sediado nos Estados Unidos, emitia títulos para subscrição pelos investidores norte-americanos. Esses títulos eram negociáveis e exigíveis de acordo com o direito estadunidense. Representavam, por assim dizer, um espelho da ação, já que os seus titulares possuíam, perante o banco emissor do ADR, direito de crédito lastreado nos resultados da companhia inglesa. Quer dizer, quando esta distribuía dividendos aos seus acionistas, inclusive à instituição custodiante, o banco de Morgan, no cumprimento das obrigações materializadas nos ADRs, pagava valor equivalente aos titulares destes, os investidores norte-americanos. Os dois bancos, por evidente, procediam ao posterior encontro de contas.

Os American depositary receipts (ADR) são valores mobiliários, emitidos por bancos norte-americanos, que possibilitam a captação de recursos, no mercado de capitais dos Estados Unidos, por sociedades anônimas sediadas fora desse país.

Atualmente, os ADRs são utilizados na viabilização de investimentos em companhias sediadas em qualquer país, fora os Estados Unidos. No início, tratava-se de instrumento operante apenas no mercado secundário das ações, mas, hoje em dia, faz-se uso do ADR também no mercado primário. Outro traço significativo da evolução desse título encontra-se no fato de que a sua colocação (junto ao mercado de capitais norte-americano, por certo) pode

derivar de iniciativa não só de um banco estadunidense, motivado pelo objetivo de ampliar a gama de produtos financeiros oferecidos aos seus clientes, mas também da própria sociedade anônima, interessada em captar recursos nos Estados Unidos. Neste último caso, a companhia procura os serviços de instituições financeiras — uma sediada no mesmo país, para a custódia de suas ações, e outra norte-americana, que fará a emissão do ADR — e contrata a operação. Essa hipótese costuma denominar-se *emissão patrocinada*. Se a colocação deriva do interesse de investidores ou bancos norte-americanos no desempenho atraente de uma empresa estrangeira (para eles), denomina-se a operação *emissão não patrocinada*, caso em que inexistente contrato entre a companhia emitente da ação e as instituições financeiras envolvidas.

As companhias com sede no Brasil, como as de qualquer outro país, podem patrocinar a emissão de ADR, com lastro em ações de sua emissão, ou eventualmente despertar a atenção de investidores e bancos norte-americanos (Wald, 1993). Para isso, dependendo do nível da operação, elas devem atender aos padrões norte-americanos de divulgação de informações sobre a gestão empresarial, especialmente no que diz respeito à sua contabilidade.

O inverso também pode ocorrer. Quer dizer, capital brasileiro também pode ser investido em empresas sediadas no exterior através de mecanismo similar. Trata-se do certificado de depósito de valores mobiliários, ou *Brazilian depositary receipts* (BDRs). Uma companhia norte-americana, por exemplo, interessada em captar recursos de investidores brasileiros pode patrocinar a emissão de BDRs, contratando um banco com sede nos Estados Unidos, no qual custodia as ações de sua emissão, e um banco no Brasil, que emitirá o certificado de depósito. O investidor brasileiro, ao subscrever o BDR, passa a titularizar, perante a instituição emissora brasileira, direito de crédito eventual, realizável em condições equivalentes à distribuição de dividendos pela companhia estrangeira (para nós). A emissão e a distribuição do certificado dependem de prévio registro na CVM (Res. BC n. 2.318/96; Inst. CVM n. 332).

Capítulo 21

CAPITAL SOCIAL

1. FUNÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

A companhia, para dar início à sua atividade econômica, necessita evidentemente de recursos, isto é, de máquinas, tecnologia, serviços, trabalho e outros meios indispensáveis à organização da empresa abrangida no objeto social. Cabe aos sócios prover tais recursos. Fazem-no transferindo, do seu patrimônio ao da pessoa jurídica, a propriedade de dinheiro, bem ou crédito, e recebendo, em troca, ações emitidas pela sociedade, em valor correspondente. Uma vez iniciada a atividade, pode ocorrer de a sociedade necessitar de mais recursos, e os acionistas, pela maioria com direito de voto dos reunidos em assembleia geral, entenderem que é o caso de ampliar a contribuição deles para o desenvolvimento da empresa. Mais dinheiro, bens ou créditos são, então, transferidos do patrimônio dos sócios para o da sociedade, em contrapartida ao recebimento de novas ações. Esses aportes são apropriados, na contabilidade da companhia, como capital social.

De um modo esquemático, as sociedades têm, basicamente, dois meios de obter os recursos de que necessitam, a capitalização e o financiamento. No primeiro caso, recebe dos sócios recursos que ela não tem o dever de restituir ou remunerar, embora possa fazê-lo, se atendidos certos pressupostos econômicos e jurídicos. No segundo caso, seja o financiamento bancário, seja o efetivado por autofinanciamento (emissão de debêntures ou *commercial papers*), ela se torna devedora dos prestadores de recursos, ou seja, tem a obrigação de restituir o valor destes, com os acréscimos remuneratórios. São, assim, regimes diferentes — jurídica, econômica e contabilmente — os que disciplinam, de um lado, a constituição e o aumento do capital social e, de outro, o financiamento.

A sociedade anônima não tem a obrigação de restituir, com acréscimos remuneratórios, os recursos nela aportados a título de capitalização. Pelos decorrentes de autofinanciamento ou financiamento bancário, no entanto, responde na condição de devedora.

O capital social pode ser entendido, nesse sentido, como uma medida da contribuição dos sócios para a sociedade anônima, e acaba servindo, em certo modo, de referência à sua força econômica. Capital social elevado sugere solidez, uma companhia dotada de recursos próprios, suficientes ao atendimento de suas necessidades de custeio. E, por essa razão, por denotar a potência econômica da empresa, muitas vezes se atribui ao capital social a função de garantia dos credores, o que não é correto. A exemplo do que se verifica relativamente a qualquer sujeito de direito devedor, é o *patrimônio* da sociedade que constitui tal garantia. Se ela não paga uma obrigação, o credor pode executar os bens de sua propriedade, sendo, por tudo, irrelevante o maior ou menor capital social. Ao avaliarem uma sociedade anônima, os analistas não atribuem absoluta importância ao capital social constante das demonstrações financeiras, prestando maior atenção a outros indicadores, como resultados, ativo, passivo, liquidez etc.

Tendo o capital social a função de medir, *grosso modo*, a contribuição dos sócios, o princípio jurídico fundamental do regime aplicável aos recursos correspondentes é o da *intangibilidade*. Em outros termos, porque intangível o capital social, a sociedade está, em princípio, proibida de restituir os recursos correspondentes aos sócios. Essa restituição é somente possível em condições excepcionais e com a observância de determinadas cautelas (item 4). Não fosse a regra da intangibilidade, a companhia poderia distribuir dividendos aos acionistas, valendo-se dos recursos do capital social, e este não seria mais uma medida da contribuição dos sócios, perdendo sua função. Alguma doutrina fundamenta o princípio da intangibilidade na proteção aos direitos dos credores. No direito inglês, por exemplo, a *doctrine of capital maintenance* assenta-se na ideia de que o capital social de sociedades em que os sócios têm responsabilidade limitada serviria como uma espécie de fundo de garantia dos credores, razão pela qual estaria impedido o seu retorno aos acionistas (Farrar-Hannigan,

1985:172). Não é, contudo, o melhor enfoque da questão, porque a garantia dos credores, já se viu, é dada pelo patrimônio da sociedade e não pelo capital social. A intangibilidade é, a rigor, mera condição para que o capital social continue servindo de medida *genérica* da contribuição dos sócios, ou, como diz Ripert, a medida dos recursos estáveis da sociedade (Ripert-Roblot, 1947:817).

Importante ressaltar, para concluir, que o capital social não mede o *total* da contribuição dos sócios quando as ações são subscritas a preço superior ao seu valor nominal. Nessa situação, a parte do preço que supera o valor nominal (denominada *ágio*) deve ser contabilizada pela companhia não na conta do capital social, mas como *reserva de capital*. As diferenças entre essas duas contas serão esmiuçadas à frente (item 2.1); por enquanto, deve-se acentuar que a contribuição total dos sócios na companhia é, na verdade, medida pela soma dos preços de emissão das suas ações. A contribuição dos sócios coincide com o capital social, portanto, apenas se o preço de emissão é igual ao valor nominal das ações; se o supera, somente uma parte dela compõe o capital social. De forma precisa: a contribuição dos sócios é medida pelo capital social *mais* a parcela da reserva de capital constituída pelo ágio da subscrição, se existente. Essa observação é relevante para que se esclareça que o capital social é *uma* medida da contribuição dos sócios, e não necessariamente *a* medida.

Ainda no plano do rigor conceitual, deve-se levar em conta que o capital social pode ser aumentado com recursos provenientes de lucros ou reservas, os quais não são aportes feitos por sócios, mas frutos do desenvolvimento da própria empresa. Com o passar do tempo, portanto, o capital social deixa de representar apenas a contribuição dos sócios e ganha robustez por fatores diversos. Em suma, a equivalência entre os dois elementos — capital social e contribuição dos sócios — vai-se esvanecendo e pode, até mesmo, perder sentido.

Por tais razões — parte da contribuição dos sócios compõe a reserva de capital e não o capital social, e este, por sua vez, pode ser aumentado com recursos da própria sociedade — a definição da exata função do capital social é uma questão de difícil enfrentamento. Abstraído o rigor lógico, contudo, ressalta-se que o decisivo, em termos jurídicos, é a vedação de a sociedade anônima fazer qualquer pagamento aos seus acionistas, a título de

dividendos ou juros, com recursos que figuram, em suas demonstrações financeiras, como capital social. Obedecida essa específica limitação na destinação dos recursos integrantes do patrimônio da companhia, isto é, atendendo--se ao princípio da intangibilidade do capital social, atende-se ao essencial do instituto, independentemente da definição e função que se lhe atribua.

2. FORMAÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

Distingue-se o capital social *subscrito* do *integralizado* (ou realizado). O primeiro é a mensuração do montante de recursos prometidos pelos sócios para a sociedade, a título de capitalização; o segundo corresponde aos recursos já transferidos para o patrimônio social. De fato, pode ocorrer de a companhia não necessitar, de imediato, da totalidade dos recursos previstos para o pleno desenvolvimento de sua atividade. Por exemplo, ao constituírem uma sociedade anônima fechada, os sócios avaliam que ela precisa de recursos da ordem de R\$ 100.000.000,00; em seguida, estabelecem a proporção da contribuição de cada um, isto é, a parte dos recursos que cada sócio se compromete a disponibilizar em favor da pessoa jurídica em formação. Esse é o *capital social subscrito*. Na sequência, devem chegar a acordo sobre o momento em que o compromisso tem de ser atendido, isto é, o prazo para a entrega à sociedade dos recursos em questão. Se a avaliação é de que a empresa precisa do aporte de imediato ou a curtíssimo prazo, a entrega deverá ser totalmente feita no próprio ato constitutivo da companhia. Aqui, capital social integralizado e subscrito coincidem: ambos montam a R\$ 100.000.000,00. Se, contudo, entendem os sócios que é preciso, naquele momento, apenas a quarta parte dos recursos, a entrega dos 3/4 restantes poderá operar-se no futuro, por exemplo, em prestações semestrais. Agora, o capital social integralizado no ato de constituição é inferior ao subscrito: enquanto este é de R\$ 100.000.000,00, aquele é de R\$ 25.000.000,00. Decorrido o primeiro semestre, e cumprindo os sócios suas obrigações, o capital subscrito permanecerá inalterado, ao passo que o integralizado elevar-se-á a R\$ 50.000.000,00. Depois de um ano, a R\$ 75.000.000,00, e, finalmente, 18 meses após a constituição, a R\$ 100.000.000,00, isso, evidentemente, se os sócios adimplirem no vencimento a obrigação de integralizar as ações subscritas (ou, o que é o

mesmo, se pagarem o preço de emissão das ações nos prazos estabelecidos no boletim de subscrição).

Capital subscrito é o montante de recursos prometidos pelos sócios para a formação da sociedade; integralizado, o que os sócios efetivamente lhe entregam.

Há, por outro lado, três formas de integralização do capital social da sociedade anônima: em dinheiro, bens ou crédito. A primeira é a mais usual e menos complexa. O acionista, ao assinar o *boletim de subscrição*, manifesta a sua concordância em pagar à companhia, à vista ou nos prazos assinalados, o preço de emissão de determinada quantidade de ações. O cumprimento dessa obrigação é o meio de formação do capital social.

Quando se trata de integralização em bens, faz-se necessário uma avaliação para o estabelecimento da equivalência entre a contribuição do acionista e a quantidade de ações que é justo receber por ela. Note--se que qualquer gênero de bem suscetível de avaliação em dinheiro pode servir à formação do capital social. Bens móveis ou imóveis, corpóreos ou incorpóreos, todos se prestam a tal finalidade. Assim, a integralização pode fazer-se pela transferência à propriedade da companhia, por exemplo, de prédio para sediar o estabelecimento empresarial da sociedade, ou simplesmente para gerar renda em seu benefício, máquinas, veículos e utensílios úteis à atividade que explora, invenções patenteadas ou marcas com registro no INPI etc. Qualquer que seja o bem, sua avaliação deverá atender às formalidades legais, que compreendem a votação, em assembleia geral, de laudo técnico elaborado por empresa especializada ou três peritos (LSA, art. 8º).

Em regra, a integralização do capital social em bens importa a sua transferência à propriedade da companhia. Assim, a pessoa jurídica passa a deter pleno domínio sobre eles, podendo usá-los, onerá-los, aliená-los ou praticar qualquer ato de propriedade. Para que seja a transferência realizada a diferente título — por exemplo, usufruto —, deve o boletim de subscrição, ou o ato equivalente, mencioná-lo de modo expresso. A avaliação, nesse

caso, deve restringir seu objeto ao direito especificamente transferido à sociedade.

Após a prática dos atos societários de avaliação e aprovação em assembleia, os administradores da sociedade anônima devem providenciar os registros pertinentes. Ou seja, uma vez arquivada a ata da deliberação assemblear no registro de empresa, se imóvel o bem empregado na integralização do capital social, a certidão da Junta deve ser levada ao cartório competente de registro de imóveis; se patente ou marca, ao INPI; se veículo automotor terrestre, à repartição de trânsito, e assim por diante.

Se o capital social é integralizado, no todo ou em parte, mediante a conferência de bens, estes precisam ser avaliados para mensuração da equivalência entre o seu valor e as ações da sociedade anônima correspondentes.

Por fim, o capital social também pode formar-se pela cessão de créditos. Neste caso, o acionista transfere à sociedade os direitos creditícios que titulariza perante terceiros, representados por nota promissória, duplicata, contratos ou qualquer outro título, executivo ou não. Por certo que não se trata de ato unilateral de vontade do subscritor da ação; essa forma de capitalização está condicionada à concordância da companhia. Por outro lado, o subscritor responde pela existência do crédito e pela solvência do devedor (LSA, art. 10, parágrafo único), e, enquanto não satisfeita a obrigação perante a companhia, está ela proibida de expedir o certificado da ação correspondente (LSA, art. 23, § 2º).

2.1. Capital Social e Reserva de Capital

Ao examinar-se a questão do valor da ação (Cap. 19, item 1), distinguiu-se o *preço de emissão* do *valor nominal*. O primeiro corresponde à importância a ser paga pelo investidor para se tornar titular da ação, enquanto o segundo resulta da operação aritmética de divisão do capital social pelo número de ações. A lei impede que o preço de emissão seja inferior ao valor nominal (LSA, art. 13), mas não afasta a possibilidade inversa, isto é, pode ocorrer de o preço de emissão superar o valor nominal

das ações. Se as emitidas pela companhia são desprovidas de valor nominal, a soma dos seus preços pode, eventualmente, superar o capital social. Em suma, o total das contribuições dos acionistas pode ser maior que a conta do capital social. A diferença entre o preço de emissão e o valor nominal da ação (ou entre o preço de emissão e a divisão do capital social pelo número de ações sem valor nominal), denominado *ágio*, alimenta uma conta diversa da sociedade: a reserva de capital.

Qual o sentido jurídico dessa definição? Simples, dependendo da conta em que se deve, por lei, inserir o recurso (*capital social* ou *reserva de capital*), a sociedade sofre limitações diferentes no uso que pode fazer dele. Trata-se a distinção de noção tradicional do direito do anonimato, adotada por diversos países, além do Brasil. No direito inglês, por exemplo, os recursos provenientes do ágio na subscrição das ações, contabilizados em separado do capital social, na *share premium account*, podem ser utilizados na subscrição de sobras de ações ou resgate de debêntures, embora não possam servir ao pagamento de dividendos. Aliás, em 1985, a lei inglesa restringiu as hipóteses de obrigatoriedade da conta para facilitar fusões (Farrar-Hannigan, 1985:164/165). A importância, portanto, da classificação do recurso, como capital social ou reserva de capital, está relacionada à vedação de seu uso para determinadas finalidades.

Os recursos advindos com o recebimento do preço de emissão das ações são apropriados na conta do capital social. Parte deles, contudo, pode ser destinada à formação de reserva de capital. A diferença entre uma e outra apropriação consiste nas vedações de uso dos recursos de cada conta.

Os recursos capitalizados, isto é, incluídos na conta do capital social, sujeitam-se ao princípio da intangibilidade. Isso significa que não podem ser empregados pela companhia no pagamento de dividendos ou juros sobre capital aos acionistas. Significa, também, que só poderão ser restituídos aos sócios na hipótese de dissolução da sociedade, mediante o procedimento de redução de capital social ou no reembolso feito à conta do capital social. Afora essas limitações, a sociedade pode utilizar livremente os recursos

contabilizados como capital social na exploração da empresa, comprando insumos, pagando empregados, remunerando serviços, emprestando etc.

Já em relação aos recursos contabilizados, por força de lei, em reserva de capital, as restrições são maiores. Eles somente podem ser empregados pela companhia para o atendimento de certas ocorrências especificamente delimitadas. Assim, o numerário que a companhia possui contabilizado na reserva de capital apenas pode servir ao resgate ou reembolso de ações, absorção de prejuízos, pagamento de dividendos preferenciais ou outras hipóteses legais (LSA, art. 200). Para a sociedade poder utilizar-se dos recursos da reserva de capital no atendimento de outras obrigações, despesas ou encargos, ela precisa, antes, capitalizá-los por decisão da assembleia geral. Sem tal formalidade, pode verificar-se a inconsistência de suas demonstrações financeiras, com a responsabilização dos administradores, em vista do descumprimento da prescrição legal.

Outra diferença a se destacar entre o capital social e a reserva de capital diz respeito aos meios de sua formação. Enquanto o primeiro pode constituir-se em dinheiro, bens ou créditos, a reserva de capital é alimentável exclusivamente por dinheiro.

2.2. A Mora do Acionista

A integralização do capital social, mediante o pagamento do preço de emissão das ações que possui, é o principal dever do acionista (LSA, art. 106). As condições de sua obrigação, inclusive o valor e o vencimento, encontram-se, normalmente, no boletim de subscrição, instrumento assinado pelo subscritor e pela sociedade emissora no ato de adesão do primeiro à constituição ou ao aumento do capital social dela. Outra possibilidade, embora mais rara, é a de se encontrarem definidas no estatuto as condições da integralização. Se, contudo, forem omissos tanto o boletim de subscrição quanto o estatuto, relativamente ao montante devido a título de integralização ou ao prazo, a sociedade procederá à chamada de capital, mediante publicações na imprensa (LSA, art. 106, § 1º). Note-se que a ação, mesmo antes do pagamento integral do preço de emissão, pode ser negociada. O acionista que a subscreveu pode aliená-la quando ainda não vencidas algumas parcelas desse preço. Em tal caso, caberá ao acionista-adquirente o

cumprimento do dever de integralização, ficando o alienante solidariamente responsável nos 2 anos seguintes à transferência (LSA, art. 108).

Incorre em mora o acionista — subscritor ou adquirente — que não paga a parcela do preço de emissão nas condições estipuladas no boletim, estatuto ou chamada. Esse fato, claro, pode repercutir na formação do capital social, cabendo examinar-se quando isso ocorre. Em decorrência do inadimplemento da obrigação de integralizar as ações subscritas ou adquiridas, torna-se o acionista devedor de juros, correção monetária e multa estatutária não superior a 10%. Além disso, é considerado *remisso*, expondo-se a duas possíveis providências por parte da companhia. Em primeiro lugar, a sociedade pode mover execução judicial do valor devido e seus acréscimos, já que a lei define o boletim de subscrição ou o aviso de chamada de capital como títulos executivos extrajudiciais. Segundo, as ações do remisso podem ser vendidas em bolsa por sua conta e risco. A venda, nesse caso, é feita em leilão especial, e, por isso, a alternativa também pode ser usada por companhias fechadas. As duas providências podem ser simultâneas (LSA, art. 107, § 3º), mas é claro que, resultando frutífera uma delas, a outra deve ser prontamente interrompida para não ocorrer enriquecimento indevido da sociedade.

Se, na execução judicial, se verifica a integral satisfação do débito relativo ao preço de emissão e seus acréscimos, o acionista desveste-se da condição de remisso e continua componente da sociedade. A hipótese não desperta maiores questões para a formação do capital social, na medida em que os recursos correspondentes à subscrição acabam ingressando no patrimônio da sociedade por força da prestação jurisdicional executiva. Contudo, se a ação é posta à venda em leilão da bolsa, o arrematante torna-se o novo acionista em substituição ao remisso, que, claro, deixa de ser sócio. Por essa razão, a alternativa apresenta duas nuances relacionadas à realidade do capital social.

Em primeiro lugar, o lance mínimo admissível no leilão é, necessariamente, o valor nominal da ação. Caso não tenha valor nominal, o lance mínimo admissível deve equivaler ao resultado aritmético da divisão do capital social pelo número de ações. Isto porque a realidade do capital social estará comprometida se a venda se fizer por importância menor, na medida em que a soma dos recursos ingressantes na sociedade seria inferior

ao valor mencionado pelo estatuto. Anote-se que a diferença entre o lance mínimo e o de arrematação constitui ágio e deve ser carregada à conta de reserva de capital. Não considero correto o entendimento de que o lance mínimo, no leilão, seria o valor faltante à integralização, como ensina Carvalhosa (1977, 2:266), na medida em que a sociedade anônima, por meio dessa venda, além de garantir a intangibilidade do capital social, precisa também ressarcir-se dos ônus da mora e das despesas com o procedimento.

Em segundo lugar, feita a venda em bolsa, o ex-acionista tem o direito de receber a diferença, se credora, entre a parte do preço de emissão que houvera pago e as despesas e acréscimos da mora devidos à companhia. Por exemplo: imagine-se que do preço o remisso pagou R\$ 30.000,00, e a sociedade, somando as despesas com a operação aos juros, correção monetária e multa estatutária, é credora de R\$ 17.000,00; a diferença, de R\$ 13.000,00, pertence ao antigo acionista. A lei, ressalte-se, apresenta uma impropriedade ao dispor sobre a matéria. Diz que o remisso tem direito ao saldo do *produto da venda* (LSA, art. 107, § 2º, *in fine*). Na verdade, o produto do leilão deve caber, integralmente, à sociedade anônima, mesmo se o lance de arrematação suplanta os recursos indispensáveis à realidade do seu capital social. A base para o cômputo de eventual direito de crédito do remisso deve ser apenas as entradas feitas, cuja restituição é justa, na medida em que ele se desliga da companhia. É parte da importância que ele pagou, e não do produto da venda em leilão, o montante a ser disponibilizado ao remisso. De fato, interpretada em sua literalidade, a lei conduziria ao seguinte despropósito: caso o leilão fosse muito concorrido, e as ações arrematadas acima do preço de emissão, a vantagem reverteria em favor do inadimplente, e não da sociedade. Ou seja, a diferença entre o preço de emissão e o valor de negociação (representado pelo lance de arrematação), em vez de representar estímulo aos acionistas que cumpriram as obrigações assumidas no boletim de subscrição, estaria prestigiando o descumprimento destas.

Acionista remisso é o que se encontra em mora no pagamento do preço de emissão das ações que subscreveu ou adquiriu. À sociedade anônima a lei confere duas alternativas, não excludentes de início, para preservação de seu capital social: a cobrança do remisso em juízo e a alienação, em bolsa, das ações não integralizadas.

Se restarem infrutíferas tanto a execução judicial como a venda em leilão, a preservação do capital social ainda pode ser tentada pela companhia. Isso depende da existência, nas demonstrações financeiras, de recursos suficientes para realizar, ela própria, a integralização das ações. Ou seja, se possui contabilizados lucros ou reservas (exceto a legal) equivalentes ao devido pelo remisso, ela deve, inicialmente, declarar caducas as ações. Com a declaração de caducidade, operam-se dois efeitos, que são o desligamento do acionista remisso e a reversão, em favor da sociedade, das entradas que ele realizara. Contabiliza-se, então, a integralização (o saldo devedor do preço de emissão, no caso, é coberto com recursos provenientes de lucros ou reservas, exceto a legal), e a titular das ações passa a ser a própria sociedade emissora, que poderá, depois, se quiser, aliená-las.

Caso a companhia não possua lucros ou reservas suficientes para completar a integralização das ações do remisso, ela deve declará-las caídas em comisso. A partir dessa declaração, corre o prazo de um ano, dentro do qual a sociedade deve encontrar interessado na compra do valor mobiliário. Vencido o prazo, não há mais instrumentos legais para a companhia buscar a integralização de seu capital social, porque determina a lei que se realize assembleia geral para deliberar a redução deste.

3. AUMENTO DO CAPITAL SOCIAL

A sociedade anônima pode, valendo-se dos instrumentos disciplinados pelo direito societário, captar recursos junto a investidores, apresentando-se como alternativa mais ou menos atraente de investimento. Essa saída poupa-a dos custos do financiamento bancário, muitas vezes “proibitivos”, quer dizer, economicamente incompatíveis com os resultados esperados de sua atividade empresarial. Dependendo do valor mobiliário emitido, tem-se *autofinanciamento* ou *capitalização*. No primeiro caso, a sociedade se

autofinancia pela emissão de debêntures ou *commercial papers* e obriga-se, perante o investidor, pelo pagamento, no futuro, de determinada importância, ou seja, pela restituição dos recursos prestados com acréscimos remuneratórios. No segundo, a captação de recursos se dá pela emissão de novas ações, caso em que não assume obrigação de restituir aos investidores os recursos prestados. É claro que ninguém subscreve ações sem a expectativa de retorno financeiro pelo pagamento de juros sobre o capital ou distribuição de dividendos. Cuida-se, entretanto, de simples expectativa. Se os negócios não se desenvolverem como projetado, e a empresa não apresentar os resultados esperados, ou seja, não tiver lucros, o acionista não será titular de direito de crédito nenhum contra a companhia.

O aumento do capital social deve inserir-se nesse contexto. A sociedade anônima necessita de mais recursos para o financiamento ou ampliação de suas atividades e identifica a possibilidade de obtê-los apresentando-se, no mercado de capitais ou em particular, como uma alternativa de investimento. Emite, para viabilizar a operação, novas ações, e a integralização destas proporcionará a captação dos recursos pretendidos. O pressuposto para a majoração é encontrar-se o capital integralizado em pelo menos 3/4 do seu valor subscrito (LSA, art. 170).

O aumento do capital social, mediante a emissão de novas ações, é uma forma de a sociedade anônima obter recursos para manutenção ou desenvolvimento de sua atividade econômica.

Normalmente, o aumento do capital social é feito mediante alteração do estatuto. Para isso, convoca-se assembleia geral extraordinária, que aprova a mudança do dispositivo estatutário pertinente, atendendo-se às formalidades próprias do ato. Na sequência, as novas ações são oferecidas aos acionistas titulares do direito de preferência. Se um ou mais não se interessam pelo investimento, as ações não subscritas pelos acionistas são oferecidas a outras pessoas: se a emissão é pública, aos investidores em geral, através dos mecanismos próprios do mercado de capitais; se privada, ou se a

companhia é fechada, a investidores especificamente procurados para esse fim.

Caso restem sobras, isto é, ações não subscritas, a operação está total e definitivamente comprometida, devendo a sociedade cancelar as novas ações, restituir aos subscritores as importâncias recebidas a título de pagamento total ou parcial do preço de emissão e formalizar, através de assembleia geral, a reconstituição do dispositivo estatutário referente ao capital social, de modo a restabelecer o montante anterior à deliberação do aumento. Não há outra saída legal, sendo inválida qualquer tentativa de aproveitamento dos atos praticados para, por exemplo, pretender-se aumento menor do capital social. A razão dessa solução inflexível se encontra na defesa dos direitos dos subscritores. O investidor, ao analisar a operação de aumento do capital social de uma sociedade anônima, projeta suas perspectivas de rentabilidade, tomando por pressuposto a captação do volume total dos recursos por ela pretendidos. Essas projeções podem ser substancialmente diversas se a empresa não contar com todos os recursos buscados pela operação, tornando a subscrição menos interessante, ou até mesmo desinteressante. Para tutela dos direitos do subscritor, a lei admite, portanto, apenas duas alternativas: ou o aumento do capital se conclui, nas exatas condições da deliberação da assembleia, com a subscrição de todas as novas ações, ou o processo é inteiramente revertido. Não há uma terceira via no direito brasileiro (Carvalhosa, 1977, 3:485/486). Na Argentina, o legislador adotou solução oposta, estabelecendo que a insuficiência da subscrição não libera os subscritores e a companhia de suas obrigações recíprocas. Já o direito espanhol determina que o aproveitamento da subscrição incompleta só pode ocorrer se foi prevista essa possibilidade nas condições de emissão divulgadas aos investidores.

Em vista da consequência jurídica da ocorrência de sobras de ações não subscritas, e de seus negativos efeitos na imagem da companhia como alternativa interessante de investimento, a lei estabelece alguns mecanismos para evitá-la. Nesse sentido, na emissão particular de ações de companhia aberta, as não subscritas, de acordo com a deliberação do órgão que aprovou o aumento do capital social, podem ser vendidas em bolsa ou rateadas entre os subscritores que solicitaram “reserva de sobras”. Na companhia fechada, por sua vez, é obrigatório o rateio entre os subscritores

interessados nas sobras (mas, note-se, se, após essas tentativas, ainda restarem ações não subscritas, o aumento do capital social estará prejudicado e deverá ser revertido).

3.1. Aumento de Capital sem Novos Recursos

O capital social pode ser aumentado com a emissão de novas ações, para proporcionar o ingresso de mais recursos na sociedade, e é essa hipótese que se tem examinado até agora. Existem, porém, casos de aumento do capital social em que a companhia não capta novos recursos. São dois: *a)* capitalização de lucros ou reservas; *b)* conversão de valores mobiliários em ações.

Pela capitalização de lucros ou reservas, a companhia apenas formaliza a mudança do regime aplicável a parte de seus recursos. O capital social, já se disse, é intangível. Isso significa que os recursos contabilizados nessa conta não podem ser utilizados no pagamento aos acionistas de dividendos ou juros. Apenas na dissolução da companhia, ou em certas hipóteses de redução do capital, é lícita a transferência de tais recursos para o patrimônio dos sócios. Quando a companhia capitaliza lucros ou reservas submete os recursos correspondentes a essa específica proibição. Não há nenhuma hipótese em que a capitalização de lucros ou reservas é obrigatória; trata-se, sempre, de opção da sociedade, manifestada em deliberação da assembleia geral.

Quando se opera a capitalização de lucros ou reservas, pode a companhia emitir novas ações para distribuí-las, proporcionalmente, entre os acionistas ou manter o mesmo número, caso em que elas terão o seu valor nominal, se existente, majorado. A capitalização de lucros ou reservas é chamada, na doutrina, de aumento *gratuito* do capital social, porque não importa alteração no patrimônio líquido da sociedade (Galgano, 1988:368/369).

O aumento do capital social pode ser realizado, também, sem ingresso de novos recursos na sociedade, isto é, pela capitalização de lucros ou reservas ou pela conversão de debêntures ou partes beneficiárias em ações.

A outra hipótese de aumento do capital social sem ingresso de recursos decorre da conversão de valores mobiliários em ações. As debêntures e as partes beneficiárias para alienação onerosa podem conter cláusula de conversibilidade em ações. Verificados os pressupostos dessa cláusula, o titular do valor mobiliário torna-se acionista e opera-se o concomitante aumento do capital social. Os registros da companhia, ou da instituição financeira depositária, segundo a forma da ação, devem assentar a conversão, e, na primeira assembleia geral extraordinária seguinte, o estatuto deve ser alterado. Note-se que, embora a conversão de valores mobiliários represente hipótese de aumento do capital social sem ingresso de novos recursos, não se pode considerá-la gratuita — como no caso da capitalização de lucros ou reservas — porque ela acarreta, em virtude da redução do passivo, aumento do patrimônio líquido da companhia.

A captação de recursos mediante a emissão de valores mobiliários conversíveis em ações situa-se numa zona fronteira entre as duas formas básicas em que se desdobra. Quer dizer, começa como *autofinanciamento*, mas pode encerrar como *capitalização*. Do ponto de vista da sociedade anônima emissora, a conversão altera a substância de suas obrigações perante o prestador dos recursos, na medida em que não é mais devedora da restituição destes, com os acréscimos remuneratórios. Pela perspectiva do investidor, ele deixa de ser o titular de direito creditício perante a sociedade anônima e torna-se sócio do negócio; em decorrência, o retorno do investimento passa a acompanhar os sucessos e insucessos da empresa.

3.2. Capital Autorizado

O aumento do capital social depende, normalmente, de um conjunto de formalidades, que envolve a convocação de assembleia geral extraordinária, com o respeito aos pressupostos pertinentes, e a alteração do estatuto e registros, que pode, em determinadas ocasiões, retardar demasiadamente a regular captação de recursos pela sociedade. A lei, diante disso, prevê um instrumento de agilização do processo decisório, que é o *capital autorizado*. Trata-se de dispositivo do estatuto que possibilita o aumento do capital social, com a emissão de novas ações, independentemente de sua alteração (Guerreiro, 1984; Bulgarelli, 1978:15/19).

Capital autorizado é o dispositivo estatutário que permite, dentro de certo limite, o aumento do capital social, com a emissão de novas ações, independentemente de alteração do estatuto.

O estatuto com cláusula do capital autorizado deve necessariamente observar certos requisitos. Em primeiro lugar, passa a ser obrigatória a existência do conselho de administração, órgão ao qual se pode atribuir a competência para deliberar sobre o aumento. Além disso, deve-se estipular o limite da autorização, em reais ou em número de ações, bem como as espécies e classes das que podem ser emitidas. Cabe, também, quando aberta a companhia, definir se os acionistas terão suspenso o direito de preferência nas emissões públicas ou na oferta pública de aquisição de controle mediante permuta (LSA, art. 172). Por fim, depois de exaurido o limite da autorização, enquanto o estatuto não for alterado para renová-lo, não poderão ser realizadas novas emissões com base nesse instrumento de agilização.

Para que o mecanismo do capital autorizado seja realmente eficiente e proporcione rapidez na captação de recursos, não se pode realizar em bens a integralização das ações emitidas com base nele. Como lembra Tavares Borba, a indispensabilidade, nesse caso, da votação do laudo de avaliação dos bens em assembleia geral compromete o ganho de tempo proporcionado pelo instrumento (1986:315).

3.3. Opção de Compra de Ações

As companhias muitas vezes buscam motivar seus administradores (diretores e membros do Conselho de Administração) e executivos de elevado nível, concedendo-lhes a oportunidade de participarem dela como acionistas. Quando assumem a condição de sócio, eles passam a ter interesse na distribuição dos lucros, e, por via de consequência, nos resultados da companhia. Os administradores e executivos que são também acionistas da sociedade presumivelmente se encontram mais motivados com as tarefas correspondentes às suas funções e cargos. É, assim, comum que as

sociedades anônimas outorguem aos membros da administração superior *opção de compra de ações*. Trata-se de negócio jurídico, pelo qual a companhia se obriga, a partir da declaração de vontade do executivo beneficiário (exercício da opção) e pagamento por este do preço, a entregar-lhe ações de sua emissão, em quantidade e espécie previamente definidas no instrumento de opção.

Quando a própria sociedade anônima possui em tesouraria ações de sua emissão, ela atende a outorga vendendo-as ao exercente da opção. Recebe o *valor de negociação* definido no instrumento de opção, sem que disso decorra majoração do capital social. Mas, se não possui ações em tesouraria, para atender às obrigações decorrentes da outorga de opção de compra, a sociedade anônima precisa emití-las, procedendo ao correspondente aumento do capital social (LSA, art. 166, III, *in fine*). O valor pago pelo exercente da opção é, nesse caso, o *preço de emissão* das ações criadas especificamente para contemplá-lo.

A emissão de ações para entrega a beneficiários de opção de compra, em contrapartida ao exercício desta, está sujeita às seguintes condições: *a*) autorização estatutária para a outorga da opção; *b*) aprovação, em Assembleia Geral, de um Plano de Concessão; *c*) capital autorizado, posto que a emissão de ações para fins de cumprir a opção de compra em favor de administradores, empregados ou pessoas naturais prestadoras de serviços à companhia deve se acomodar no limite deste (LSA, art. 168, § 3º). Uma vez cumpridas tais condições, os acionistas não terão direito de preferência na subscrição das ações então criadas (LSA, art. 171, § 3º, *in fine*).

Verifica-se o aumento do capital social (com ingresso de novos recursos) quando os titulares de opção de compra de ações (normalmente, administradores e executivos de nível elevado) exercem seus direitos, nas condições definidas em Plano aprovado pela Assembleia Geral, devidamente autorizada pelo estatuto, e no limite do capital autorizado. São, então, criadas ações para entrega aos beneficiários do Plano, não possuindo nesse caso os acionistas direito de preferência na subscrição.

A CVM considera abuso do poder de controle a outorga, em companhias abertas, de Opção de Compra de Ações que não represente um meio de efetivo comprometimento dos beneficiários com a obtenção de resultados da empresa, se houver prejuízo à companhia ou aos minoritários (Inst. 323, art. 1º, XII).

4. REDUÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

O capital social pode ser, voluntariamente, reduzido por perda ou excesso.

Na primeira hipótese, trata-se de um mero ajuste do dispositivo estatutário à realidade econômica da companhia. Esta, em razão de insucessos no desenvolvimento da atividade empresarial, pode não possuir mais, em termos significativos, a totalidade dos recursos provenientes da contribuição inicial dos sócios e querer retratar a perda no estatuto, eliminando a disparidade. Na verdade, nada obriga a redução do capital social por esse motivo, podendo a companhia prosseguir regularmente suas atividades, a despeito da acentuada diferença entre o capital social referido no estatuto e os recursos que, de fato, titulariza. É, por isso, incomum a operação.

Na segunda hipótese, a companhia pode considerar excessivo o capital social para as necessidades de seu negócio e resolver, então, diminuí-lo. Se o capital subscrito não estava totalmente integralizado, e o montante da redução coincide com a parcela não integralizada, procedem-se às formalidades cabíveis, de modo a alterar os estatutos e os registros das ações. Se, por outro lado, o capital estava totalmente integralizado, abrem-se duas alternativas quanto ao destino dos recursos correspondentes à redução. Estes podem permanecer na sociedade, como reserva de lucros, ou ser restituídos aos acionistas.

O capital social pode ser, voluntariamente, reduzido em razão de perda ou excessividade. Neste segundo caso, os recursos podem ser apropriados em reservas, permanecendo no patrimônio da companhia, ou restituídos aos acionistas.

Quando utilizados na criação ou aumento de reservas, os recursos correspondentes, por evidente, continuam sob a titularidade da companhia. Fazem parte de seu patrimônio. Altera-se, apenas, o regime de dispêndio, com o afastamento da vedação da intangibilidade. Assim, os recursos correspondentes à redução passam a ser contabilizados, por exemplo, numa reserva de contingência ou estatutária, ficando sua utilização restrita às despesas próprias da rubrica em que foram classificados. Uma vez revertidas as reservas, os mesmos recursos podem servir ao pagamento de dividendos ou juros aos acionistas, já que não são mais intangíveis.

Quando os recursos da redução são restituídos aos acionistas, podem se verificar duas situações: *a)* redução de parte do valor nominal de todas as ações; *b)* redução do valor nominal integral de parte das ações. Na primeira, a sociedade deve pagar a cada acionista uma importância proporcional ao número de ações que titulariza, enquanto, na segunda, deve aos acionistas titulares de algumas ações o valor destas.

Note-se que a redução do capital social, em razão de sua excessividade, com restituição *proporcional* aos acionistas dos recursos correspondentes (ou diminuição do valor das ações às parcelas já integralizadas) tem a sua eficácia condicionada, na lei, à não oposição de credores. Se, nos 60 dias seguintes à publicação da ata da assembleia geral que aprovou a redução, um ou mais credores quirografários manifestarem discordância, a deliberação assemblear não poderá ser definitivamente arquivada pela Junta. Essa oposição apenas deixará de representar obstáculo à completa eficácia da redução do capital social se a sociedade pagar o credor ou depositar o valor em juízo. Além disso, se a companhia tiver emitido debêntures conversíveis em ações, também a aprovação da redução pela assembleia dos debenturistas será condição de eficácia do ato.

A redução compulsória do capital social ocorre em duas situações. Em primeiro lugar, se não for substituído o acionista dissidente, reembolsado à conta do capital social, e não à de lucros e reservas, depois de transcorridos 120 dias da publicação da ata da assembleia que deu ensejo à retirada (LSA, art. 45, § 6º). A segunda verifica-se com o transcurso do prazo de um ano

sem que tenha a companhia conseguido encontrar interessado na compra de ações caídas em comisso (art. 107, § 4º).

5. A SUBCAPITALIZAÇÃO

A capitalização é a forma apropriada de os sócios proverem a companhia dos recursos de que necessita. E, conforme já assentado, por essa via de captação de recursos, que se traduz na constituição ou aumento do capital social, a sociedade anônima não tem o dever de restituí-los, com acréscimos remuneratórios. O prestador dos recursos (investidor), na condição de acionista, tem o retorno de seu investimento condicionado ao sucesso da empresa e decorrentes lucros da companhia. A questão a ser considerada, nesse item, diz respeito às outras formas de captação de recursos, o mútuo civil e o autofinanciamento: quando a sociedade precisa ser capitalizada, os sócios podem prover os recursos correspondentes, na condição de mutuantes ou debenturistas? A diferença é significativa, pois, nesses casos, a companhia é devedora dos seus sócios, e o dinheiro emprestado deve ser-lhes restituído, com acréscimos remuneratórios, independentemente do sucesso ou fracasso dos negócios. Se os mesmos recursos fossem prestados à sociedade como integralização do capital social, o retorno financeiro do investimento apenas ocorreria se frutíferos os negócios sociais, e na medida das disponibilidades para pagamento de juros ou dos ganhos líquidos distribuíveis como dividendos.

A questão envolve, basicamente, os direitos dos credores da sociedade e a responsabilidade dos acionistas pelas obrigações sociais. O direito brasileiro, em outros termos, responsabiliza os sócios pela *subcapitalização* da companhia?

Precise-se bem o objeto da discussão. No ato da constituição da companhia empresarial, os fundadores podem, eventualmente, subdimensionar a necessidade de capital da sociedade e, assim, acabar aportando recursos inferiores aos necessários. Esse erro de cálculo não gera nenhuma responsabilidade dos acionistas (cf. Jordan-Warren, 1985:581/582; Salomão, 1998:90/91). Por outro lado, se a falta de recursos da sociedade é suprida por terceiros, não acionistas, mediante financiamento bancário, mútuo ou autofinanciamento, também não se indaga de eventual

responsabilidade dos sócios, ainda que na hipótese de falência da companhia.

Agora, se a sociedade anônima necessita de recursos para absorver perdas ou ampliar sua atividade, e os sócios, em vez de prestá-los por capitalização, optam por outra forma, isto é, emprestam dinheiro para a sociedade ou subscrevem instrumentos de autofinanciamento (debêntures ou *commercial paper*), então se configura, nessa situação particular, uma forma de subcapitalização, em que é cabível pesquisar a responsabilidade do acionista, em especial do controlador, pelas obrigações sociais; quer dizer, quando os recursos provenientes do capital social são insuficientes, ou a companhia os perde, questiona-se se, nesse caso específico, seria lícito ao sócio prestar os recursos faltantes, na condição de credor (mutuante ou debenturista), ou se existiria algo como um dever de capitalizar a companhia. Por evidente, a questão somente ganha relevo se, malgrado os recursos prestados à sociedade, esta tem sua falência decretada. De fato, se a companhia, uma vez superadas as dificuldades, cumpre integralmente suas obrigações perante os credores, não há razões para nenhum questionamento sobre a juridicidade da opção dos acionistas. Mas, falindo a sociedade, a afirmação do dever de capitalização importaria dispensar tratamentos diversos ao crédito dos sócios e ao de terceiros, dando preferência a este sobre aquele.

Se, em vez de aumentarem o capital social, subscrevendo novas ações, os acionistas preferem aportar os mesmos recursos, a título de financiamento (autofinanciamento ou mútuo), em caso de falência da sociedade, eles concorrem com os demais credores pelo crédito relacionado a esse aporte. Indaga-se, nesse caso, se não deveriam ser eles responsabilizados por subcapitalização da companhia.

No direito norte-americano, não se admite, em princípio, a responsabilidade dos acionistas pela inadequação ou insuficiência do capital social. Argumenta-se que, tendo a lei estabelecido capitais mínimos para a formação da sociedade anônima, a obediência aos parâmetros legais

exoneraria os acionistas de qualquer responsabilização. Por outro lado, considera-se que os credores *negociais* não têm direito de reclamar da subcapitalização da sociedade devedora porque a tomaram por suficientemente capitalizada ao fecharem o contrato. De qualquer forma, podiam não contratar. Contudo, em relação aos credores *não negociais*, como os titulares de direito de indenização por ato ilícito, tem-se admitido a responsabilização dos acionistas quando demonstrada a insuficiência do capital social (Hamilton, 1980:87; Clark, 1986:79).

No Brasil, o acionista *não* responde pela subcapitalização da companhia. A responsabilidade dos sócios pelas obrigações sociais, na anônima, como decorre do art. 1º da LSA, é limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas, e a subcapitalização não representa exceção a essa regra. Por outro lado, a disciplina da emissão de debêntures e outros valores mobiliários não veda a subscrição pelos acionistas; ao contrário, estimula-a, em certo sentido, ao conferir-lhes direito de preferência quando contemplada a cláusula de conversibilidade. Também é certo que não existe proibição ao contrato de mútuo entre sócio e sociedade quando é esta a mutuária e aquele o mutuante. Enfim, mesmo tomando-se em conta as responsabilidades do controlador, não configura abuso do poder de controle a celebração de mútuo com a sociedade ou a subscrição de debêntures, se assentadas em condições equitativas. Nada impede, portanto, no direito brasileiro em vigor, que o acionista preste à companhia subcapitalizada os recursos de que ela necessita, para sobrevivência ou crescimento, mediante instrumento diverso da integralização de aumento do capital social. O acionista não tem, em outros termos, dever de capitalizar a sociedade anônima (Comparato, 1977:340; Salomão, 1998:90/91), nem mesmo na hipótese de o patrimônio social ser insuficiente ao atendimento de indenizações por atos ilícitos.

Note-se, por fim, que a lei de falências de 2005 classificou como subquirografário os créditos dos sócios perante a sociedade falida (LF, art. 83, VIII, *b*), introduzindo, pela primeira vez no direito brasileiro, um instrumento de desestímulo à subcapitalização.

Capítulo 22

CONSTITUIÇÃO

1. REQUISITOS PRELIMINARES

O estudo da constituição da sociedade anônima comporta uma divisão fundamental, de implicações significativamente diversas, de acordo com o objetivo que motiva os fundadores. Quer dizer, se a operação é destinada à criação de companhia aberta, com valores mobiliários admissíveis à negociação no mercado de capitais, ou de fechada, os procedimentos e formalidades a serem observados variam de modo considerável. Essa variância resulta, basicamente, do indispensável e prévio pedido de registro junto à CVM, no caso das abertas. Mas, qualquer que seja o gênero da companhia a ser constituída, os requisitos preliminares são iguais. Assim, para a constituição de sociedade anônima aberta ou fechada, três condições devem ser necessariamente atendidas: *a*) subscrição de todo o capital social por mais de uma pessoa; *b*) pagamento de pelo menos 10% do preço de emissão das ações subscritas em dinheiro; *c*) depósito bancário dos valores pagos a título de integralização do capital social (LSA, art. 80).

Lei das Sociedades por Ações

Art. 80. A constituição da companhia depende do cumprimento dos seguintes requisitos preliminares:

I — subscrição, pelo menos por duas pessoas, de todas as ações em que se divide o capital social fixado no estatuto;

II — realização, como entrada, de 10% (dez por cento), no mínimo, do preço de emissão das ações subscritas em dinheiro;

III — depósito, no Banco do Brasil S.A., ou em outro estabelecimento bancário autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários, da parte do capital realizado em dinheiro.

Em relação ao requisito *a*, deve-se anotar, primeiramente, que o direito brasileiro não admite a constituição de sociedades anônimas unipessoais. O princípio adotado entre nós é o de que sociedades deste tipo devem ser constituídas por pelo menos dois sócios. Em relação à companhia, a lei estabelece a exceção da subsidiária integral, a única hipótese de sociedade *constituída* por um sócio apenas (já que a outra previsão legal de unipessoalidade, a do art. 206, I, *d*, da LSA, cuida de situação incidental e temporária, ou seja, diz respeito a sociedade constituída por mais de um sócio, mas que, por razões diversas, passa a ter um só, e assim fica por algum tempo). Cabe, a propósito, o registro de que a subsidiária integral não pode ser constituída por uma pessoa física, mas somente por outra sociedade (LSA, art. 251), o que, de certo modo, reintroduz o princípio geral da pluripessoalidade.

Se a companhia a constituir é fechada e ela não possui Conselho de Administração, o número mínimo de subscritores da totalidade das ações em que se divide o capital social é dois, e podem ser pessoas físicas ou jurídicas. Caso a constituição diga respeito a companhia aberta, entretanto, pelo menos três acionistas pessoas físicas devem subscrever ações, porque a lei exige, nas abertas, o conselho de administração, órgão que deve ser composto por pelo menos três acionistas pessoas físicas (LSA, arts. 138, § 2º, 140 e 146). O atendimento a essa exigência, por evidente, pressupõe aquele número mínimo de pessoas naturais participando, como subscritores de ações, da constituição da companhia aberta.

Para se compreender bem o requisito preliminar *b*, deve-se lembrar que as ações podem ser integralizadas por três maneiras distintas: dinheiro, bens ou crédito. O requisito diz respeito apenas às ações integralizadas em dinheiro, aliás a situação mais corriqueira. Em relação às ações cuja integralização far-se-á em bens ou crédito, a lei não estabelece nenhuma entrada mínima como requisito da constituição da companhia. Pois bem, a integralização em dinheiro se realiza pelo pagamento do preço de emissão das ações subscritas, e este pode ocorrer à vista ou a prazo. Quando à vista, todo o dinheiro correspondente ao preço deve ser desembolsado pelo subscritor no ato da subscrição. Quando a prazo — *e aqui se encontra o requisito em exame* —, a primeira prestação não poderá ser inferior a 10% do preço.

Se a sociedade anônima a constituir é instituição financeira, a primeira prestação do preço de emissão das ações subscritas em dinheiro e com pagamento parcelado é superior: 50% (Lei n. 4.595/64, art. 27).

O requisito preliminar *c* é pertinente ao controle da realidade do capital social. Todo o dinheiro entregue pelos subscritores à sociedade em constituição, em pagamento pelo preço de emissão das ações, deve forçosamente ser depositado numa instituição financeira — qualquer uma, e não apenas o Banco do Brasil (Ato Declaratório CVM n. 2) —, de modo a evitar a referência, nos atos constitutivos, a capital social em montante irreal, superior ao efetivamente aportado pelos acionistas.

A despeito do que a expressão sugere, os “requisitos preliminares” não precisam estar plenamente atendidos no momento inicial dos procedimentos constitutivos da companhia. São, claro, pressupostos indispensáveis à constituição. Por exemplo, se, malgrado os esforços empreendidos, não se encontram interessados em subscrever todas as ações da companhia constituenda, compromete-se o processo de constituição na sua integralidade; não se admite, com efeito, o aproveitamento dos atos praticados para a formação de uma sociedade menos capitalizada (Carvalhosa, 1977, 2:74). Sem o atendimento a esses requisitos, portanto, não há constituição. Porém, como se verá mais à frente, o momento apropriado para esse atendimento não é, sempre, o inicial. Ao contrário, sobretudo na constituição por subscrição pública, certos atos devem ser necessariamente praticados *antes* da oferta das ações aos investidores.

2. CONSTITUIÇÃO POR SUBSCRIÇÃO PÚBLICA

A constituição por subscrição pública, também chamada de *sucessiva*, destina-se à criação de uma sociedade anônima aberta, apta a se capitalizar no mercado de capitais. A pessoa que toma a iniciativa de organizar a companhia é o *fundador*. Em geral, trata-se de empresário que identifica uma oportunidade de negócio (rural, industrial, comercial, de prestação de serviços), para cuja viabilização seria necessário um volume de recursos de que ele não dispõe ou não deseja nele empregar. Se optar pela criação de uma sociedade anônima, caber-lhe-á, como forma de obter tais recursos, providenciar o necessário ao pleno e regular desenvolvimento das etapas em que se desdobrará a constituição, por subscrição pública, dessa pessoa

jurídica. Também lhe incumbirão as responsabilidades pela observância dos preceitos legais e regulamentares aplicáveis, inclusive de âmbito penal (CP, art. 177). O fundador não precisa ser, necessariamente, o futuro controlador da companhia, ou mesmo seu administrador, mas, em geral, quem investe tempo e recursos na constituição de companhia aberta interessa-se por manter o seu controle acionário e administrá-la, depois de concluída a constituição.

A constituição por subscrição pública é a forma de captar, no mercado de capitais, os recursos necessários à implementação do negócio. Compreende três fases: registro na CVM, colocação das ações e assembleia de fundação.

A subscrição se considera pública, segundo a lei (LCVM, art. 19, § 3º), quando utilizados determinados meios para a oferta das ações como uma alternativa de investimento, que são: *a)* instrumentos de subscrição (listas ou boletins) e informação (folhetos, prospectos ou anúncios) destinados ao público em geral; *b)* contratação de serviços de empregados, agentes ou corretores para procura de investidores interessados; *c)* loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público e uso de serviços públicos de comunicação na colocação das ações da nova companhia. Ressalte-se que a utilização desses meios fora do contexto de uma oferta aos investidores em geral não confere caráter público à emissão. Se um grande investidor, por contato telefônico, é procurado pelo agente de empresário interessado em desenvolver certo negócio, especificamente para motivá-lo a participar do empreendimento, e, em razão do volume de recursos envolvidos, os instrumentos de subscrição são assinados nas dependências de uma instituição financeira, neste exemplo, embora tenham sido empregados, na operação, serviço público de comunicação, intermediação e estabelecimento acessível ao público, a emissão é nitidamente privada. Deve-se levar em conta, portanto, o contexto em que se desenvolve a captação dos recursos, com atenção, inclusive, à existência de relacionamentos negociais anteriores entre as partes, à maior ou menor experiência dos investidores que se buscam atrair para o negócio etc. (cf. Eizirik, 1991:61).

São três as etapas para a constituição por subscrição pública: *a)* registro da emissão na CVM; *b)* colocação das ações junto aos investidores; *c)* assembleia de fundação.

2.1. Registro da Emissão

Antes de preparar o pedido de registro na CVM, o fundador deve procurar uma instituição financeira para contratar a prestação dos serviços de *underwriting*. O essencial, nesses serviços, é a colocação das ações junto ao público investidor, a etapa seguinte da constituição, mas, como a lei exige que parte dos documentos indispensáveis ao pedido de registro na CVM seja assinada pela instituição financeira intermediária (LSA, art. 82, § 1º, *c*), a contratação desta é uma das providências iniciais que o fundador deve adotar. Claro que o envolvimento da instituição financeira no processo de constituição da sociedade anônima por subscrição pública importa a divisão de responsabilidades com o fundador, relativamente ao atendimento dos pressupostos legais e regulamentares dos atos de que ela participa (Eizirik,1987:26/28). O objetivo da lei, ao condicionar a apresentação do pedido de registro na CVM à prévia contratação do *underwriter*, é ampliar as garantias dos investidores (LSA, art. 92).

O contrato de *underwriting* pode ser celebrado em três condições básicas: *melhor esforço* (a instituição não assume obrigação de subscrever, mas apenas a de se empenhar na procura de investidores), *garantia de subscrição parcial* (em que se obriga a subscrever parte do capital) ou *garantia de subscrição total* (pela qual a instituição financeira se obriga a subscrever todo o capital social, negociando, depois, as ações no mercado secundário).

O pedido de registro será instruído com determinados instrumentos especificados por lei (LSA, art. 82, § 1º). O primeiro deles é o *estudo* de viabilidade econômica e financeira do empreendimento, para cuja elaboração o fundador deve contratar, por evidente, empresas ou profissionais especializados em economia. Por meio desse estudo, levam-se à CVM elementos técnicos que demonstrem as razões da expectativa do fundador quanto à identificação de uma oportunidade de negócio capaz de atrair o interesse do mercado de capitais. São capítulos obrigatórios do estudo de viabilidade econômica, por exigência da CVM: *a)* análise da

demanda para as principais linhas de produto ou serviço que a companhia pretende oferecer ao mercado; b) relatório do suprimento de matérias-primas; c) retorno estimado do investimento, com a exposição clara e objetiva das premissas adotadas na sua mensuração (Inst. n. 400, Anexo III, subitem 3.7.2).

O segundo elemento que deve instruir o pedido de registro de emissão é o *prospecto*, principal instrumento de divulgação do investimento a ser oferecido ao mercado, cujo conteúdo é especificamente delimitado pela lei (LSA, art. 84). Algumas das condições para o desenvolvimento da segunda etapa do processo constitutivo da companhia aberta — como a duração e a solução para o caso de excesso — devem ser nele definidas e explicitadas, para amplo conhecimento dos interessados. O *prospecto*, a rigor, é submetido à CVM na forma de minuta, tendo em vista eventuais mudanças que ainda se podem verificar, seja na operação em si, seja na redação do documento.

Por fim, também deve instruir o pedido de registro o projeto do *estatuto social*, documento elaborado por advogados, que define as regras estruturais da companhia (denominação, sede, capital social, órgãos, representação etc.) e disciplina a base das relações entre os acionistas (dividendos preferenciais, forma de preenchimento dos cargos de administração etc.). Além desses referidos na LSA, outros instrumentos devem também acompanhar o pedido, por exigência da CVM, tais como a cópia do contrato de *underwriting* e o modelo do boletim de subscrição a ser utilizado (Inst. n. 400, art. 7º).

O pedido de registro de emissão, na CVM, assinado pelo fundador e por uma instituição financeira (underwriting), deve ser instruído com o projeto de estatuto, o estudo de viabilidade econômica e financeira do empreendimento e a minuta de prospecto.

Feito o pedido, a CVM o processa, analisando, em primeiro lugar, dois aspectos da questão: se a empresa que se pretende organizar é viável, sob o ponto de vista econômico e financeiro, e se o fundador ou fundadores são

pessoas idôneas. Se o estudo de viabilidade do empreendimento apresentado com o pedido não a convencer, ou se considerar inidôneo um ou mais dos fundadores, a CVM indeferirá o registro de emissão. Cabe destacar que, nesse caso, não fica proibida a constituição da sociedade anônima para a exploração daquele mesmo negócio. Somente se obsta a emissão pública das ações, isto é, a captação de recursos no mercado de capitais. Os fundadores poderão, por isso, constituir companhia fechada (ou sociedade limitada, se preferirem) para o desenvolvimento da empresa. Aliás, a denegação do registro da CVM, em razão da temeridade ou inviabilidade do negócio, ou mesmo pela inidoneidade dos fundadores, não poderia impedir a sua exploração, através daquelas modalidades societárias, tendo em vista o princípio constitucional da livre iniciativa.

Superada a questão da viabilidade econômica e financeira do empreendimento e da idoneidade dos fundadores, passa-se ao exame do projeto de estatuto social e do prospecto. Anote-se que, ao apreciar o primeiro aspecto da matéria (viabilidade da empresa e idoneidade dos empresários), a CVM tem apenas duas alternativas: ou defere ou denega o registro. Já no tocante ao segundo aspecto (estatuto e prospecto), abre-se a possibilidade de se condicionar o registro de emissão a alterações nos documentos apresentados pelos fundadores. Imagine-se que a autarquia considere inválida ou desaconselhável determinada cláusula estatutária do projeto ou entenda que o prospecto não deixa suficientemente clara uma certa circunstância relevante da operação; nessas hipóteses, o deferimento pode ficar sujeito às modificações necessárias. Caso resistam os fundadores a realizá-las, restar-lhes-á a possibilidade de constituírem uma companhia fechada.

Finalmente, se considerar o empreendimento viável, os fundadores idôneos e não identificar nenhuma impropriedade no projeto de estatuto e no prospecto, a CVM deferirá o registro da emissão, desobstruindo à sociedade anônima em formação o caminho para a segunda etapa da constituição sucessiva. A própria CVM estabeleceu, para análise e decisão do pedido de registro de emissão, o prazo de 20 dias úteis, que poderá ser interrompido uma única vez para complementação da instrução ou prestação de informações por parte dos fundadores. Uma vez transcorrido o prazo acima sem o indeferimento do registro, considera-se este concedido,

independentemente de qualquer outra condição (ou, como diz a norma, “automaticamente”: Inst. n. 400, art. 8º).

2.2. Colocação das Ações

O registro de emissão, obtido na forma examinada no subitem anterior, permite a colocação das ações a serem emitidas pela companhia em constituição junto aos investidores em geral, para fins de subscrição. Esse registro autoriza, também, a sua futura negociação no mercado de balcão não organizado. Para a negociação em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado, serão necessários outros registros, específicos para cada caso (LCVM, art. 21, § 2º). Pois bem, superada a primeira etapa, a instituição financeira (e outros agentes do mercado de balcão não organizado) dedica-se à efetiva captação de recursos junto aos investidores, oferecendo-lhes as ações da companhia em constituição, como uma alternativa de emprego de capital.

Essa etapa dura o quanto definido no prospecto (LSA, art. 84, VIII), período em que os maiores esforços serão envidados, pela instituição *underwriter* e demais operadores envolvidos, na busca de subscritores para todas as ações emitidas. É nesse momento, de fato, que o requisito preliminar referido no art. 80, I, da LSA (subscrição, por pelo menos duas pessoas, de todas as ações em que se divide o capital social) deve ser rigorosamente cumprido. Para assinalar o início e o fim da etapa, exige a CVM a publicação de anúncios em pelo menos dois jornais de grande circulação.

A segunda fase da constituição por subscrição pública consiste na colocação das ações junto aos investidores, por meio da instituição financeira intermediária e demais agentes do mercado de capitais envolvidos com a operação. Ao término dessa fase, todas as ações da companhia em constituição devem ter sido subscritas, sob pena de se frustrar a operação, como um todo.

Como regra geral, não se admitem sobras de ações na constituição de companhias por subscrição pública. Caso se encerre o prazo de sua

colocação sem que todas tenham sido subscritas, frustra-se irremediavelmente o processo constitutivo da sociedade, com o subsequente cancelamento, de ofício, do registro de emissão da CVM (Inst. n. 400, art. 30, § 3º). Em decorrência também das sobras, devem ser restituídas as entradas realizadas pelos subscritores. Outros direitos são mais flexíveis que o brasileiro. Em Portugal, quando previsto no programa de oferta de ações à subscrição pública, a assembleia pode deliberar pela constituição da sociedade com capital inferior ao inicialmente projetado, desde que pelo menos 3/4 das ações emitidas tenham sido subscritos. A consequência extrema, no direito nacional, da parcial falta de interessados, no mercado, é, contudo, plenamente justificável. A operação de organização da companhia foi examinada pelos subscritores como um todo, isto é, a empresa foi considerada por eles uma atraente alternativa de investimento, desde que levantados os recursos dimensionados para o capital da sociedade em constituição. A falta de parte desses recursos pode implicar redução, ou até mesmo comprometimento, das expectativas de retorno. O aproveitamento dos atos do processo constitutivo, no sentido da formação de companhia com capital social inferior, representaria, portanto, lesão aos direitos dos subscritores. Não há, contudo, no nosso direito — ao contrário do que se encontra, por exemplo, no francês (Ripert-Roblot, 1947:836) — a necessária responsabilização do fundador pela ocorrência de sobras na constituição sucessiva.

Diante das consequências de existirem sobras, os fundadores, ao contratarem os serviços do *underwriter*, interessam-se em obter deste a garantia contratual de subscrição das ações não colocadas. Evidentemente, a instituição financeira conferirá ou não tais garantias se também for do seu interesse, ou seja, em função da análise da viabilidade da operação, e dos ganhos estimados. Em outros termos, para o contrato de *underwriting* há três possíveis bases: *a*) melhor esforço (*best effort*), em que a instituição financeira se obriga unicamente a procurar investidores interessados em subscrever as ações da companhia; *b*) com garantias de sobras (*stand by*), quando a instituição assume a obrigação de subscrever, no todo ou em parte, as ações para as quais não encontrou interessado; *c*) firme (*straight*), na qual ela subscreve a totalidade das ações da sociedade em formação para, posteriormente, revendê-las a investidores (Eizirik, 1987:20).

Uma alternativa criada pela CVM para contornar as indesejadas consequências das sobras é a *distribuição parcial*. Se autorizada pelo órgão societário que aprovou a operação, a sociedade pode ter o capital social menor que o inicialmente projetado. Evidentemente, essa condição deve ser devidamente informada aos potenciais investidores, que, assim, ao subscreverem as ações, manifestam a concordância de eventualmente participarem de uma companhia menos capitalizada. De qualquer modo, havendo a possibilidade de distribuição parcial, o investidor poderá, no ato de aceitação, condicionar sua adesão ao total sucesso da distribuição ou a determinada proporção ou quantidade mínima dos valores mobiliários originalmente objeto da oferta (Inst. n. 400, arts. 30 e 31).

Se ocorrer excesso de interessados na subscrição das ações (o inverso da hipótese de sobras), será adotada a solução prevista pelo prospecto (LSA, art. 84, IX). Novamente o capital social não deve ser alterado, porque não se justifica, pela lógica financeira, empregar numa empresa mais recursos do que os necessários. Assim, também não respeita o direito dos subscritores o aumento do capital social para captação do excedente. A solução deve variar entre o sorteio dos subscritores e a repartição das ações, segundo uma regra de proporcionalidade. Sobre essa matéria, o direito argentino prevê a possibilidade de a assembleia de constituição deliberar, por maioria, o aumento do capital social, até o montante total das subscrições realizadas, hipótese não admitida no Brasil.

2.3. Assembleia de Fundação

A última etapa da constituição da sociedade anônima por subscrição pública é a realização da assembleia de fundação, que deve ser convocada com a observância dos prazos fixados para as assembleias gerais, ou seja, mediante publicação de anúncio com 8 dias de antecedência da primeira convocação, e novo anúncio com 5 dias de antecedência da segunda convocação (LSA, art. 124, § 1º). O seu *quorum* de instalação é de subscritores de ações representativas de pelo menos metade do capital social. Se não se encontram presentes subscritores em número suficiente para o atendimento desse *quorum*, não é válida a realização da reunião. Em segunda convocação, reduz-se o patamar para qualquer número. Basta,

portanto, um único subscritor presente à assembleia de fundação, neste último caso, para serem válidos os trabalhos.

Na assembleia de fundação, os subscritores têm direito a um voto por ação que titularizam, independentemente de sua espécie e classe. Assim, votam as matérias incluídas em pauta também os que subscreveram ações preferenciais, mesmo que, segundo o estatuto da companhia em organização, estas restrinjam ou não confirmem o direito de voto. Por outro lado, também não será eficaz, na assembleia de fundação, eventual limitação estatutária do número de votos por acionista.

Na assembleia de constituição, a validade de certas deliberações está sujeita a quorum específico. A fundação da sociedade, por exemplo, é aprovada desde que não haja oposição de subscritores representantes de mais da metade do capital social.

O *quorum* de deliberação, na assembleia de fundação, observa normas próprias, de acordo com a natureza do assunto em pauta. Para avaliar bens oferecidos à integralização do capital social e eleger administradores e fiscais, aplica-se a regra geral do *quorum* deliberativo, que é a da maioria dos votos dos subscritores *presentes* à assembleia (LSA, art. 129). Já, em relação ao principal ponto de pauta, que é a constituição da companhia, estabelece a lei que sua aprovação se verifica desde que não haja oposição de subscritores que representem mais da metade do *capital social* (LSA, art. 87, § 3º). Por fim, o projeto de estatuto social só pode ser alterado por deliberação *unânime* dos subscritores.

A oposição à constituição, por subscritores titulares de ações representativas de mais da metade do capital social, deve ser manifestada na assembleia de fundação. Nenhum outro ato, ainda que veiculativo dessa mesma manifestação de vontade (por exemplo, notificação aos fundadores), tem o efeito jurídico de obstar a constituição da companhia, mesmo que praticado pela maioria. Quando a lei define a assembleia como o lugar próprio a determinado ato societário, isso significa que um dos pressupostos jurídicos para a sua plena validade e eficácia é a oportunidade de prévia

discussão com os demais integrantes da sociedade, e a possibilidade de mudança de opinião, diante de argumentos nela expendidos. De qualquer forma, se subscritores representando mais da metade do capital social comparecem à assembleia de fundação e manifestam-se contrariamente à constituição da companhia, frustra-se o processo constitutivo como um todo. O registro de emissão na CVM, bem como os atos de subscrição e entrada de integralização perdem eficácia. Não cabe o aproveitamento dos atos até então praticados com o objetivo de formar companhia aberta entre os subscritores que não se opuseram, ainda que mediante redução do capital social. Os fundadores e subscritores interessados podem, no máximo, aproveitar os contatos pessoais proporcionados pelo processo de constituição abortado para empreenderem o mesmo negócio por meio de companhia fechada ou sociedade limitada.

3. CONSTITUIÇÃO POR SUBSCRIÇÃO PARTICULAR

O processo constitutivo de sociedades anônimas fechadas é significativamente mais singelo que o das abertas. Chamam-no constituição *simultânea*, como referência ao fato de que se realiza por um ato concentrado, instantâneo (Ripert-Roblot, 1947:856). Na verdade, como não haverá captação de recursos no mercado de capitais, os interesses em foco são apenas os dos fundadores da companhia, e, por isso, não se justificam maiores cautelas e formalidades.

A constituição por subscrição particular destina-se à formação de sociedade anônima fechada, que não pretende a captação de recursos no mercado de capitais, pelo menos no seu início.

Duas são as alternativas para a constituição por subscrição particular. De um lado, a realização de uma assembleia de fundação dos subscritores, sujeita às mesmas regras examinadas acima (subitem 2.3); de outro, a escritura pública lavrada em cartório de notas. Na segunda hipótese, o instrumento será assinado por todos os que subscreveram as ações, e conterà

os seguintes elementos exigidos por lei: *a)* nome e qualificação dos subscritores; *b)* transcrição do estatuto social; *c)* relação das ações cabíveis a cada subscritor, e o respectivo preço de emissão, ou parcela, pago; *d)* transcrição do recibo do depósito bancário das entradas; *e)* se houve integralização de ações em bens, a transcrição do laudo de avaliação; *f)* nomeação dos diretores e, se for o caso, dos membros dos conselhos de administração e fiscal (LSA, art. 88, § 2º).

4. PROVIDÊNCIAS COMPLEMENTARES

Realizada a assembleia de fundação ou lavrada a escritura pública, os primeiros administradores devem providenciar, nos 30 dias seguintes (Lei n. 8.934/94, art. 36), o arquivamento dos atos constitutivos na Junta Comercial do estado em que se situa a sede da companhia. Se a constituição se deu em assembleia, serão arquivados, junto com a ata ou atas respectivas, um exemplar dos estatutos, a relação dos subscritores, com nome, qualificação, ações e entradas realizadas, além do recibo de depósito bancário destas (LSA, art. 95). Caso a constituição se tenha operado por escritura pública, bastará o arquivamento da certidão do ato, expedida pelo cartório de notas (art. 96). Aqui, anoto a indispensabilidade da participação do advogado no processo de constituição da sociedade anônima. De acordo com o previsto no Estatuto da Advocacia (Lei n. 8.906/94, art. 1º, § 2º), é condição de validade do registro do ato constitutivo de qualquer pessoa jurídica o visto de advogado. Mesmo que constituída a sociedade anônima por escritura pública, a formalidade é indispensável ao registro válido, na Junta, da certidão expedida pelo tabelião.

Se for identificada alguma invalidade, vício ou irregularidade nos atos de constituição da sociedade anônima, a Junta deve negar o arquivamento ou colocar o pedido “em exigência”, segundo considere insanável ou não o problema (Lei n. 8.934/94, art. 40, § 1º). Quando cabível, o saneamento do problema — inclusive por alteração do estatuto, se necessária — será feito por assembleia geral, especificamente convocada para isso. Exige a Lei das Sociedades Anônimas o *quorum* qualificado para a aprovação das medidas saneadoras, isto é, a manifestação de vontade favorável de acionistas que representem pelo menos metade do capital social (LSA, art. 97, § 1º).

Arquivados os atos constitutivos, os primeiros administradores devem providenciar a sua publicação, no jornal oficial do local da sede, nos 30 dias seguintes, levando, depois, à Junta Comercial um exemplar dessa publicação, que também ficará arquivado. Somente após as formalidades de arquivamento e publicação dos atos constitutivos a sociedade anônima poderá entrar em funcionamento. Cabe mencionar aqui, também, que, para a plena regularidade da companhia, devem ser ainda atendidas as prescrições de direito tributário, previdenciário, trabalhista, ambiental e administrativo relacionadas à implantação e operação de novas atividades empresariais. Por exemplo, os primeiros administradores devem providenciar a inscrição da sociedade no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas (CNPJ) e em cadastros estaduais ou municipais, a matrícula no INSS, a filiação a sindicatos patronais, as licenças de funcionamento etc.

As providências complementares, em ambas as modalidades de constituição (sucessiva ou simultânea), dizem respeito ao registro na Junta, à publicação dos atos constitutivos e à transferência da titularidade de eventuais bens conferidos à companhia por subscritor.

A sociedade anônima que exercer atividade antes de cumpridas as formalidades atinentes ao arquivamento e publicação de seus atos constitutivos será considerada *irregular*. Diz a lei, ademais, que a companhia não responde pelos atos praticados em seu nome enquanto perdurar a irregularidade, a menos que a assembleia geral delibere em contrário (LSA, art. 99, parágrafo único). Além disso, se a companhia sofrer prejuízo pelo atraso na adoção das providências complementares, os primeiros administradores deverão indenizá-la, observando-se os pressupostos do art. 159 da LSA.

Por fim, se ações da companhia em constituição foram integralizadas em bens, cabe aos primeiros administradores providenciar, também, as medidas necessárias à sua transferência, da propriedade do subscritor à da pessoa jurídica. Se imóvel, transfere-se o domínio pelo registro no cartório imobiliário; se patente ou registro de direito industrial, pelos atos próprios

do Instituto Nacional da Propriedade Industrial, e assim por diante. Para tais registros traslativos da titularidade dominial dos bens, basta exhibir a certidão da Junta Comercial (LSA, art. 98, § 2º).

5. ABERTURA E FECHAMENTO DO CAPITAL

A companhia fechada pode tornar-se aberta, e esta pode fechar-se.

No primeiro caso, é suficiente o registro na CVM. Se a abertura acompanha aumento do capital social, para colocação de novas ações junto ao mercado de capitais, o registro será o de emissão (LCVM, art. 19); caso contrário, não havendo captação de recursos, pede-se o registro de negociação (art. 21). Em relação a este último, cabe, ainda, lembrar as duas modalidades existentes: um para negociação em bolsas de valores e outro para o mercado de balcão (organizado ou não). Cumpridas as exigências próprias a cada espécie, o registro na CVM já é bastante para a abertura da companhia fechada. A propósito, noticie-se que à constituição por subscrição pública muitos empreendedores preferem, pela maior facilidade apresentada, a formação de uma sociedade anônima fechada, para, em seguida, providenciarem a mudança do *status* desta para aberta, mediante o registro de emissão de novas ações e a negociação das já existentes.

No segundo caso, isto é, o de fechamento de sociedade aberta, a operação consiste no cancelamento do registro, ou registros de negociação das ações e valores mobiliários emitidos pela companhia, e envolve procedimentos mais complexos, estabelecidos na lei e em regulamentos, com o objetivo de zelar pelos interesses dos minoritários. Estes últimos empregaram o seu dinheiro num investimento que, conforme assinalado acima, tem maior liquidez e segurança relativa do que o realizado em ações de sociedade anônima fechada. A mudança da condição da companhia pode prejudicar, assim, os interesses de considerável parcela dos acionistas. O direito brasileiro — ao contrário, por exemplo, do argentino — não prevê o fechamento do capital como fato ensejador do recesso, mas procura assegurar ao minoritário condições equitativas na operação.

A companhia fechada pode tornar-se aberta, e vice-versa. Para a abertura do capital, é suficiente o registro na CVM; já o fechamento envolve um procedimento mais complexo, que exige a absorção das ações em circulação no mercado.

A lei estabelece como condição para o fechamento da companhia a absorção das ações em circulação no mercado pelo acionista controlador. Para tanto, ele deve fazer uma *oferta pública de aquisição* das ações da companhia. Da oferta, deve constar o preço que o controlador se propõe a pagar aos titulares das ações em circulação no mercado (isto é, todas as ações menos as que pertencem ao controlador ou administradores, bem como as que se encontram em tesouraria). Esse preço deve corresponder, no mínimo, ao resultante de avaliação da companhia, empreendida com base em critérios definidos pela lei (patrimônio líquido contábil, patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, fluxo de caixa descontado, comparação por múltiplos, cotação de ações no mercado) ou aceito pela CVM. Acionistas titulares de no mínimo 10% das ações em circulação com interesse na realização de nova avaliação, objetivando rever o preço ofertado, têm o direito de requerer, nos 15 dias seguintes à oferta pública, a convocação pelos administradores de uma assembleia especial dos interessados (os potenciais vendedores, destinatários da oferta). Aprovada pela maioria a nova avaliação, realiza-se esta; os custos correspondentes correm por conta da sociedade, a menos que a reavaliação resulte preço inferior ou igual ao oferecido pelo controlador, hipótese em que correrão por conta dos acionistas que a haviam requerido e dos que votaram a favor dela em assembleia.

Se após o decurso do prazo da oferta pública, feita pelo controlador para fins de fechamento do capital, remanescerem em circulação menos de 5% do total das ações emitidas pela companhia, a assembleia geral poderá aprovar o resgate destas pelo mesmo valor constante da oferta. Nesse caso, a efetivação do resgate não está condicionada à aprovação da maioria dos acionistas envolvidos, reunidos em assembleia especial, como dita a regra geral da operação. Está, contudo, condicionada ao depósito bancário do valor à disposição dos acionistas cujas ações foram resgatadas.

Após a conclusão da oferta pública e, se for o caso, da operação de resgate das remanescentes, a companhia comunica o resultado à CVM, que, verificando o atendimento das condições legais e regulamentares, cancela o registro.

Para evitar fraude à lei (o chamado “fechamento branco”), sempre que o controlador adquirir, direta ou indiretamente, ações no mercado que acabem pondo em risco a liquidez desse valor mobiliário (cabe à CVM estabelecer os percentuais em que a potencialidade desse efeito se caracteriza), será também exigível a realização de oferta pública para aquisição das ações que remaneceram em circulação.

Capítulo 23

ÓRGÃOS SOCIETÁRIOS

1. INTRODUÇÃO

A sociedade anônima se desdobra em órgãos, tais como a diretoria, conselhos, chefias, coordenadorias e outros. Esse desdobramento visa atender objetivos em parte administrativos e em parte jurídicos. Nem todas as questões atinentes à distribuição de atribuições entre os órgãos interessam à tecnologia de administração de empresas, assim como nem todas preocupam o direito. Para os profissionais e estudiosos da administração, a estruturação da sociedade anônima em órgãos se relaciona à adequada divisão de trabalho, à racionalidade do fluxo de informações, à agilidade do processo decisório, à economia de custos etc. Já, para os profissionais do direito, o desmembramento da pessoa jurídica tem importância para o atendimento de formalidades ligadas à validade ou eficácia de atos da sociedade, dos agentes que nela trabalham, dos acionistas etc. Em alguma medida, as preocupações próprias a cada um desses ramos do conhecimento se entrecruzam, e, quando isso se dá, o assunto, no interior da companhia, esbarra, por vezes, em visões diferentes quanto ao seu curso. Nesses casos, o bom andamento dos negócios e o progresso da empresa dependem bastante da sensibilidade que cada tipo de profissional desenvolve relativamente às responsabilidades e funções do outro.

Nem todos os órgãos da sociedade anônima interessam ao direito. Ao contrário, a lei se ocupa apenas dos situados no topo da hierarquia estrutural, que são a assembleia geral, o conselho de administração, a diretoria e o conselho fiscal. A organização da estrutura administrativa adotada pelas companhias abaixo do nível da diretoria (coordenadorias, superintendências, departamentos, chefias etc.) é assunto irrelevante para o direito societário; cada sociedade se estrutura e se reestrutura como e quando quer, documentando-se com maior, menor ou nenhuma formalidade. Mas, em relação àqueles quatro órgãos, sua composição, competência,

funcionamento, bem como a forma dos atos praticados devem obedecer aos ditames legais.

Os órgãos da sociedade anônima com competência e composição disciplinadas na lei são a assembleia geral, o conselho de administração, a diretoria e o conselho fiscal. Os demais órgãos podem ser estruturados livremente pela companhia.

Os órgãos são desmembramentos da pessoa jurídica, e, como tal, não possuem personalidade jurídica própria, não são sujeitos. O titular de direitos e devedor de obrigações é sempre a sociedade anônima, e *nunca* os seus órgãos. Quando o conselho fiscal delibera, por exemplo, convocar a assembleia geral (LSA, art. 163, V), é necessária, na sequência, a contratação da publicação dos anúncios convocatórios no jornal. Quem é o sujeito contratante, nesse caso, isto é, aquele que assume a obrigação de pagar a inserção, bem como titulariza o direito de exigir correções, na hipótese de engano da empresa jornalística? A companhia. É ela a pessoa jurídica, e em nome dela o conselho fiscal pratica os atos. Trata-se de hipótese de representação legal *extraordinária*, em que a pessoa jurídica age não por seu representante ordinário, um membro da diretoria, mas por outro órgão.

Como mero desdobramento da pessoa jurídica da sociedade, o órgão não tem patrimônio, não é responsabilizável, não pode demandar, nem ser demandado em juízo. O sujeito de direito, responsável pelos atos praticados pelos órgãos, será sempre a sociedade anônima. Imagine-se a publicação de ata de reunião do conselho de administração de determinada companhia de cujos termos conste terem os conselheiros chegado ao consenso de que um nomeado concorrente está praticando infração da ordem econômica. Ora, se o concorrente pretender indenização pelos danos, morais e eventualmente materiais experimentados em razão da publicação, deverá demandar a companhia, e não o órgão. Até mesmo porque, se vitorioso, terá crédito executável sobre o patrimônio social, já que o conselho de administração não é proprietário de bem nenhum. Anote-se, apenas, uma outra alternativa,

não excludente, que é a da demanda dirigida contra as pessoas *físicas* componentes do órgão, que manifestaram a ofensa. De qualquer forma, o *conselho de administração* não tem capacidade para ser parte de relação processual.

A tecnologia jurídica, no passado, via nos órgãos das pessoas morais algo semelhante aos representantes. Os administradores de sociedade anônima ocupariam, perante esta, posição parecida à dos curadores diante dos loucos, dos pais em face dos filhos menores, do mandatário em relação ao mandante. Quer dizer, os órgãos representariam a companhia, no sentido de manifestarem a vontade *no lugar dela*. Essa forma de compreender como se relacionam os órgãos, e a pessoa jurídica que integram, denominou-se *teoria da representação*, e corresponde, em modo geral, à visão ainda predominante nalgumas doutrinas, como a inglesa (Davies, 1954:178/179). Já há algum tempo, contudo, a tecnologia jurídica de tradição românica não aceita mais essa aproximação. A partir da segunda metade do século XIX, com as obras de Beseler, de 1847, e de Gierke, de 1887, iniciou-se a elaboração da *teoria orgânica*, uma doutrina estreitamente ligada à superação das concepções pré-normativistas das pessoas jurídicas (Correia, 1993:201). Tomando-se por premissa a constatação de que a pessoa jurídica não existe fora do direito positivo, afirma-se impossível ela manifestar vontade senão por meio de pessoas físicas. Decorre daí que os órgãos não *substituem* a vontade da sociedade anônima, mas a *expressam*. Não são, a rigor, representantes, mas presentantes, no sentido de que tornam *presente* a vontade da companhia (cf., por todos, Pontes de Miranda, 1965:385). Assim, cada órgão expressa a vontade da pessoa jurídica da sociedade anônima nos limites de sua competência: a assembleia geral manifesta-a relativamente à aprovação das contas dos administradores, à definição das normas estatutárias etc.; o conselho de administração o faz quanto à escolha dos diretores, à emissão de novas ações no limite do capital autorizado, entre outras matérias; o conselho fiscal, na convocação da assembleia geral, por exemplo; e a diretoria, enfim, diz a vontade da companhia na assinatura de contratos, nas manifestações judiciais e na generalidade dos atos e negócios jurídicos.

Os órgãos da sociedade anônima classificam-se em divisíveis (diretoria e conselho fiscal) e indivisíveis (assembleia geral e conselho de administração).

Os órgãos da sociedade anônima se classificam em *divisíveis* e *indivisíveis*. São divisíveis os que podem atuar tanto como colegiado como mediante iniciativa individual de seus membros; e são indivisíveis os órgãos que atuam somente como colegiado. A diretoria é órgão divisível, mas o estatuto pode estabelecer certas competências em que ela será indivisível. O conselho fiscal é órgão divisível, estabelecendo a lei as competências que titula como colegiado ou por atuação individual de seus integrantes. A assembleia geral e o conselho de administração são órgãos indivisíveis, e só se manifestam por meio de deliberações alcançadas por maioria de votos.

Para concluir, observo: embora seja inquestionável que o diretor investido de competência para assunção de obrigações pela companhia (em regra, o diretor-presidente), como qualquer órgão social, torna presente a vontade da sociedade anônima — e não deveria, por isso, ser chamado de *representante legal* —, não é de se negar o fato de que a tecnologia jurídica, os profissionais do direito e até a própria lei (LSA, art. 138, § 1º) continuam a se valer, largamente, dessa expressão. Pelo mesmo motivo, também aqui, neste *Curso*, tergiverso ante o rigor da teoria orgânica, e o chamo representante legal.

2. ASSEMBLEIA GERAL

A assembleia geral é o órgão deliberativo máximo da estrutura da sociedade anônima. Pode, em função disso, discutir, votar e deliberar sobre qualquer assunto do interesse social, inclusive os mais diminutos problemas administrativos (LSA, art. 121). No Brasil não há, como em outros países, óbices à intromissão dos acionistas, reunidos em assembleia, nos assuntos de natureza administrativa, por mais particulares que sejam. Na Itália, por exemplo, a *assemblea* somente pode deliberar assunto relativo à gestão social se expressamente prevista a competência no ato constitutivo ou mediante solicitação dos órgãos da administração (Galgano, 1988:219/223). No Reino Unido, cabe também ao estatuto dispor sobre a distribuição de poder entre o *general meeting* e o *board of directors*, explicitando as

matérias da competência privativa deste último (Davies, 1954:183/187). Nos Estados Unidos, decisões judiciais consideraram a definição de políticas específicas de negócios um assunto da exclusiva alçada do *board of directors*, inacessível aos acionistas no *annual meeting* (Clark, 1986:94), delimitação que se encontra, com naturais variações, em normas do direito estatutário estadual (Hamilton, 1980:156/168).

Muita doutrina se vale de paralelo com institutos próprios da organização democrática dos estados ocidentais (o parlamento, basicamente) para ilustrar a função da assembleia geral (Pontes de Miranda, 1965, 50:251). A comparação é anacrônica, porque a organização do poder, no direito societário, funda-se na medida da contribuição de cada acionista para a formação do capital social, ou seja, é parâmetro da força econômica dos partícipes do órgão. Ora, a democracia contemporânea repele, com veemência, qualquer fórmula censitária de organização do poder político. Se, nas origens do estado moderno, a ideologia privilegiava a opinião dos cidadãos mais ricos, porque haviam contribuído mais para a existência e manutenção do aparato burocrático (a figura do voto censitário, na Constituição Imperial brasileira, de 1824, é manifestação tardia dessa ideologia), desde há muito o correto, politicamente falando, é a desconsideração da desigual contribuição econômica para o estado na disciplina dos direitos da cidadania. A lembrança dos órgãos do estado democrático não é, assim, nada útil à compreensão do direito societário.

No direito brasileiro, a assembleia geral tem competência para apreciar qualquer assunto do interesse social, mesmo os relacionados à gestão de negócios específicos. Sua natureza e funcionamento não guarda paralelo com as instâncias de organização do poder estatal.

Embora se defina como a instância deliberativa superior da sociedade anônima, com condições de tratar de todo e qualquer assunto do interesse social, a assembleia dos acionistas, na verdade, costuma ser convocada exclusivamente nas hipóteses em que a lei determina a sua realização. O art. 122 da LSA estabelece que certas deliberações integram a competência

privativa da assembleia geral, e, assim, ela é chamada a se instalar apenas quando necessária a apreciação de matérias dessa natureza. Quando o tema pode ser objeto de válida deliberação por qualquer outro órgão social, por mais relevante que seja aos interesses dos acionistas, a assembleia não tem sido convocada.

A competência privativa da assembleia geral abrange: *a)* reforma do estatuto social; *b)* eleição e destituição da diretoria, *se não existir o conselho de administração*; *c)* eleição e destituição do conselho de administração, se existente; *d)* eleição e destituição do conselho fiscal; *e)* julgamento da prestação anual de contas dos administradores; *f)* votação das demonstrações financeiras anuais da companhia; *g)* autorização para a emissão de debêntures, exceto nas companhias abertas, se não houver cláusula de conversibilidade nem outorga de garantia real (hipótese em que a competência da assembleia não é privativa); *h)* emissão de partes beneficiárias; *i)* aprovação da avaliação dos bens oferecidos por acionistas, a título de integralização de ações; *j)* suspensão de direitos de acionistas; *l)* deliberação sobre as operações de transformação, fusão, incorporação e cisão; *m)* dissolução e liquidação, incluindo eleição e destituição do liquidante, bem como votação de suas contas; *n)* autorização prévia para pedido de autofalência e requerimento de recuperação judicial, ou, em caso de urgência, ratificação desses atos. É, portanto, nessas situações, e apenas nelas, que normalmente se reúne o órgão superior das companhias.

A importância da assembleia para o desenvolvimento da empresa, bem como a sua dinâmica, variam segundo o tipo de controle exercido sobre a companhia. Lição assente do direito do anonimato, que se aprofunda mais à frente (Cap. 25), demonstra que o poder de controle da sociedade anônima pode ser de diversos tipos, sendo relevante destacar, por ora, três: o totalitário, o majoritário e o minoritário. No primeiro, todas as ações votantes da sociedade anônima (ou quase todas) estão concentradas no domínio de uma só pessoa, e, nesse caso, a assembleia geral assume claro caráter de instrumento formal de manifestação da vontade dessa pessoa. Não há debates, enfrentamentos ou votos discordantes, reduzindo-se a sessão ao simples recolher da assinatura do controlador nos instrumentos adequados. Eventualmente, pode comparecer um acionista de ínfima participação acionária votante, ou sem direito a voto, interessado em esclarecimentos

sobre a ordem do dia, o que obriga à celebração do ritual da lei, sem outras implicações de relevo. Na hipótese de controle majoritário, o controlador tem a maioria das ações votantes, mas alguns minoritários podem titularizar ações em quantidade suficiente para o exercício, em assembleia, de algumas faculdades, como, por exemplo, a do voto múltiplo para a composição do conselho de administração ou a da instalação do conselho fiscal. Sendo esse o quadro, a assembleia geral não deve mais ser vista como um simples procedimento de formalização da vontade do acionista controlador. Ao contrário, pode mesmo haver tensão durante os trabalhos, nos embates entre controlador e minoria. No terceiro tipo, o controle minoritário, o acionista controlador possui menos da metade das ações com direito a voto. Seu poder, portanto, não é estável, como nos casos anteriores, e, dependendo da articulação a que chegam os minoritários, ele fica exposto, na assembleia geral, até mesmo à possibilidade de perda da posição de mando. Nesse caso, a sessão do órgão é o local da disputa do próprio controle da companhia; nela, os blocos de acionistas se organizam, medem forças e lutam pela supremacia na condução dos negócios sociais. A celebração do ritual da lei é, então, indispensável à garantia dos direitos dos acionistas.

2.1. Espécies de Assembleia Geral

A assembleia geral pode ser ordinária (AGO) ou extraordinária (AGE). Diz a lei que essas espécies se definem pela matéria em votação (LSA, art. 131), ou seja, quando previstos, na ordem do dia, os temas característicos da assembleia ordinária, é dessa espécie a sessão; se previstos outros assuntos, será extraordinária a reunião do órgão. Em outros termos, o direito brasileiro adota, para distinguir as espécies de assembleia geral, o critério da *competência* (cf. Carvalhosa, 1977, 2:649).

Os temas característicos da AGO são o julgamento das contas dos administradores, a votação das demonstrações financeiras, a deliberação da destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos (art. 132, I e II). A inclusão desses tópicos na ordem do dia configura a assembleia como ordinária. Além dos temas característicos, a AGO não pode apreciar mais nenhum outro, exceto a eleição de administradores e membros do conselho fiscal, *nos anos em que for necessário o provimento desses cargos* (art. 132, III). Note-se que esta última matéria (eleição de

administradores) não é típica da sessão ordinária da assembleia, porque também em AGE se pode deliberar sobre ela. Se membro do conselho de administração renuncia ou falece, a sua substituição é assunto de pauta para a primeira assembleia geral seguinte, independentemente de sua espécie. O conselho fiscal, por sua vez, pode ser instalado a qualquer tempo, por iniciativa dos acionistas minoritários (art. 123, parágrafo único, *d*), e, desse modo, representa matéria passível de apreciação tanto em AGO como em AGE.

A assembleia geral, de acordo com as matérias a apreciar, pode ser ordinária ou extraordinária. A primeira (AGO) realiza-se uma vez por ano, nos 4 meses seguintes ao término do exercício social, e somente pode deliberar os assuntos listados no art. 132 da LSA. A outra (AGE) realiza-se a qualquer tempo, e sua competência é irrestrita.

Quando necessário deliberar sobre assunto não característico de AGO, os órgãos competentes da companhia devem convocar uma AGE. É, com efeito, anulável a deliberação, adotada em AGO, versando sobre matéria estranha à lista do art. 132 da LSA. Caso oportuno, podem--se realizar as duas assembleias no mesmo dia, hora e local, relatadas em ata única (art. 131, parágrafo único), fato bastante comum, aliás. Nesse sentido, se, por exemplo, convém mudar uma cláusula estatutária, e a mudança pode aguardar a época de realização da AGO, a companhia economiza custos, convocando cumulativamente as sessões ordinária e extraordinária do órgão.

A assembleia geral ordinária deve realizar-se uma vez por ano, nos 4 meses seguintes ao término do exercício social (mesmo que a companhia levante balanço semestral ou distribua dividendos intermediários). Por exemplo, se previsto nos estatutos o encerramento do exercício social em 31 de dezembro, a AGO deverá ser convocada para janeiro, fevereiro, março ou abril seguintes. Na eventualidade de não se realizar a sessão ordinária nesse período, ainda será o caso, por evidente, de apreciação das matérias que nela teriam lugar, como o julgamento das contas e a votação das demonstrações financeiras. Indaga--se, contudo, qual seria a espécie de

assembleia adequada para tanto, ordinária ou extraordinária. A resposta não é unânime na doutrina; enquanto Modesto Carvalhosa propõe a realização de assembleia ordinária convocada extraordinariamente (1977, 2:656), Rubens Requião entende que, ultrapassado o prazo legal para a realização da ordinária, apenas uma sessão extraordinária poderia ser realizada para cuidar dos temas em questão (1971, 2:156). Algumas Juntas Comerciais, a seu turno, adotam o estranho critério de tomar por ordinária a assembleia ocorrida extemporaneamente, mas ainda dentro do mesmo exercício em que deveria realizar-se, e por extraordinária a realizada em outro exercício. Esse critério, convenha-se, não tem nenhum sustento legal. A resposta correta depende, na verdade, da premissa adotada. Se a assembleia se tem por ordinária em razão do período em que ocorre, a que tem lugar quando já vencido o prazo não pode ser senão extraordinária. Já, se se toma por premissa que o caráter ordinário da sessão é decorrência das matérias em pauta, então o momento da sua realização é irrelevante, e a assembleia será ordinária, ainda que transcorrido o termo da lei. Ora, diante do art. 131 da LSA, que define a espécie de assembleia em função do seu objeto, a premissa correta a assentar é a última. De qualquer modo, diante da lacuna no direito positivo, a Junta Comercial não pode substituir o legislador e negar arquivamento à ata elaborada pela companhia, qualquer que tenha sido o critério adotado por esta última (Lacerda, 1978:93). De fato, chamar-se extraordinária assembleia que deveria ser ordinária, ou vice-versa, no mais das vezes é, em tudo, irrelevante para os interesses das partes. Se, contudo, houver prejuízo aos acionistas ou terceiros, isso é assunto a ser decidido pelo Judiciário, no julgamento da ação própria, e não pelo registro de empresa.

2.2. Convocação

Sobre convocação da assembleia geral, cabem duas ordens de considerações: a competência para a promover e o modo.

2.2.1. Competência

Pela regra geral, é competente para convocar as assembleias o conselho de administração, o outro órgão deliberativo da estrutura societária. A rigor, portanto, sempre que necessária a realização da assembleia, ordinária ou

extraordinária, os membros do conselho devem reunir-se previamente, com a observância das formalidades próprias às sessões desse órgão, e, por maioria, aprovar a proposta de convocação. Na prática, especialmente em relação à AGO, a convocação é, muitas vezes, providenciada pelo presidente do conselho, como ato rotineiro, e isso não acarreta, em princípio, nenhum prejuízo. Claro que a inobservância da formalidade pode tornar inválida a convocação, com a responsabilização do presidente, se dela resultar dano a interesse legítimo da sociedade ou de acionista.

O conselho de administração é órgão obrigatório apenas para as sociedades anônimas abertas, de economia mista ou com capital autorizado. Sendo assim, naquelas companhias em que o conselho não existe, a competência geral para a convocação de assembleias é atribuída legalmente aos diretores (LSA, art. 123, *caput*). Note-se que a lei não se refere, aqui, ao órgão (diretoria), mas aos membros deste. Quer dizer, na sociedade sem conselho de administração, omissa o estatuto, a convocação da assembleia geral pode ser validamente feita por um ou mais diretores, ainda que não precedida da formalização de uma reunião de diretoria. É conveniente, de qualquer modo, que o estatuto outorgue a competência a determinado diretor, em geral o presidente da companhia (art. 143, IV), ou, se preferir, defina a convocação como matéria a ser apreciada em reunião da diretoria (art. 143, § 2º).

Em regra, a competência para convocar a assembleia cabe ao conselho de administração ou, se este não existir, à diretoria. Excepcionalmente, a convocação pode ser feita pela própria assembleia, pelo conselho fiscal ou por acionista ou acionistas.

Além da competência geral (o conselho de administração ou, se inexistente, os diretores), a lei, para garantir o regular funcionamento da sociedade anônima e tutelar os interesses dos acionistas minoritários, prevê também a convocação de assembleias pelo conselho fiscal e por acionistas. São hipóteses de competência excepcional.

O conselho fiscal pode convocar a assembleia geral em duas situações (arts. 123, parágrafo único, *a*, e 163, V). Em primeiro lugar, se o conselho de administração ou, quando inexistente este, os diretores retardam a convocação da AGO em mais de um mês. Essa espécie de assembleia, como visto, deve ocorrer todo ano, nos 4 meses seguintes ao término do exercício social. Ultrapassado o quinto mês sem que os órgãos competentes adotem a providência, deve o conselho fiscal fazê-lo, sob pena, inclusive, de responsabilização de seus membros. A segunda situação em que o conselho fiscal é investido de competência para chamar a assembleia caracteriza-se com a verificação de motivos graves ou urgentes. Nesse caso, a convocação terá por objeto, evidentemente, uma AGE. Claro está, por outro lado, que a avaliação da gravidade ou urgência da medida deve ser compartilhada pela maioria dos conselheiros, pelo menos. E se a assembleia, atendendo a convocação do conselho fiscal, acabar considerando inconsistente a preocupação manifestada pelo órgão convocador, deve destituir os seus membros.

Acionistas, por sua vez, podem convocar assembleia em três situações de inércia dos órgãos de administração: *a*) quando a reunião assemblear é obrigatória por lei ou pelo estatuto; *b*) para instalação do conselho fiscal; *c*) para apreciação de matérias que reputam relevantes. Relativamente a cada situação, estabeleceu a lei pressupostos diversos. Para a primeira, qualquer acionista, independentemente do número de ações que titulariza, pode convocar a assembleia, se os órgãos da administração retardaram a providência por mais de 60 dias (art. 123, parágrafo único, *b*). Para a segunda situação, acionistas com pelo menos 5% do capital votante devem solicitar a convocação da assembleia ao órgão competente (o conselho de administração, ou aos diretores, conforme o caso). Caso não atendida a solicitação em 8 dias, eles podem convocar a assembleia, tendo como único ponto de pauta a instalação do conselho fiscal. A mesma prerrogativa, em iguais condições, é dada aos sócios que representam 5% dos acionistas sem direito a voto (art. 123, parágrafo único, *d*). Para a terceira situação, se acionistas representando 5% do capital social consideram relevante determinado assunto, a justificar a sua discussão e apreciação em assembleia, devem requerer a convocação ao órgão competente. O requerimento, exige a lei, deve ser fundamentado e indicar as matérias a

serem tratadas. Não atendida a pretensão dos acionistas, no prazo de 8 dias, podem eles mesmos tomar a iniciativa do ato convocatório (art. 123, parágrafo único, *c*).

A última hipótese de convocação da assembleia geral a se considerar não está especificamente prevista em lei, mas é admitida pela doutrina. Trata-se de convocação pela própria assembleia. Como ela é o órgão deliberativo superior, na estrutura da sociedade anônima, e pode deliberar sobre qualquer assunto do interesse social, não há como negar à assembleia a competência para se autoconvocar, desde que obedecidas as formalidades e condições legais relativas ao modo de convocação (Lacerda, 1978:45/46).

2.2.2. Modo

A convocação se faz mediante publicação de anúncio, chamando os acionistas a se reunirem em assembleia. São requisitos indispensáveis à regularidade do anúncio: *a*) a indicação do local em que se realizará a reunião; em regra, o edifício da sede da companhia (admite-se outro lugar apenas por razão de força maior e desde que situado na mesma localidade da sede — art. 124, § 2º); *b*) data da realização, que poderá ser, à vista da inexistência de vedação legal, qualquer dia da semana, útil ou não, sempre observada a antecedência legal da publicação do anúncio (art. 124, § 1º); *c*) hora do início dos trabalhos, à escolha do órgão convocador, atento à conveniência dos acionistas, em geral; *d*) ordem do dia, que é a lista dos assuntos a serem discutidos e votados, sendo que, incluída em pauta a reforma do estatuto, deve o anúncio especificar a mudança pretendida; *e*) se a companhia é aberta, e está em pauta a eleição do conselho de administração, o edital deve informar o percentual mínimo de participação acionária, necessário à requisição do voto múltiplo para o preenchimento dos cargos desse órgão (Inst. CVM n. 165, art. 3º).

O anúncio convocatório deve ser publicado, no mínimo, por três vezes nos veículos mencionados pela lei (art. 289), e, se aberta a companhia, também nos exigidos pela CVM (Inst. n. 207). Como referido acima, é condição da validade da convocação dar-se a publicação do anúncio com certa antecedência relativamente à reunião do órgão.

Nas sociedades anônimas fechadas, entre a primeira inserção do anúncio e a data da realização da assembleia deve mediar o interregno de pelo

menos 8 dias. Se o anúncio é publicado nos dias 1º, 3 e 5 de determinado mês, a assembleia nele mencionada deve ser convocada para o dia 9, ou subsequente. Se, por falta de *quorum* de instalação, não se puder realizar a assembleia na data para a qual foi convocada, cabe proceder-se à segunda convocação, pela publicação de novo anúncio, com 5 dias de antecedência.

Nas sociedades anônimas abertas, o prazo de antecedência da primeira convocação é de 15 dias e o da segunda, 8 dias. A CVM pode, por deliberação do Colegiado e ouvida a companhia, aumentar o prazo da primeira convocação da assembleia geral para até 30 dias, atendendo a pedido de qualquer acionista, se considerar que a complexidade das matérias constantes da ordem do dia o justifica. Pode também, nas mesmas condições, interromper o prazo da convocação por até 15 dias, para ter tempo de examinar denúncia de possível violação à lei ou regulamentos na sessão assemblear.

Quando é extraordinária a assembleia geral, a lei exige mais um requisito para a regular convocação: os documentos pertinentes às matérias a serem discutidas e votadas devem ser postos à disposição dos acionistas, na sede da companhia, ao se publicar o primeiro anúncio convocatório (LSA, art. 135, § 3º).

O desatendimento à menor dessas formalidades compromete a validade da assembleia. Não há ato de convalidação admissível, e deve realizar-se novamente a reunião, ainda que improvável qualquer alteração das deliberações adotadas. Tolera a lei unicamente a realização da assembleia, sem a regular convocação, quando presentes todos os acionistas, inclusive os que não têm direito a voto.

A convocação da assembleia é ato formal, indispensável à validade das deliberações nela adotadas, salvo se presentes todos os acionistas, inclusive os não titulares do direito de voto.

A lei autoriza às companhias fechadas o uso da convocação *epistolar*, em duas diferentes hipóteses. A primeira é destinada a facilitar o funcionamento da sociedade que possui menos de 20 sócios, e patrimônio líquido inferior a

R\$ 1.000.000,00. Dadas essas condições, a assembleia geral poderá ser convocada por anúncio entregue a todos os acionistas, contra recibo, dispensada a sua publicação. O anúncio entregue aos sócios deve atender aos mesmos requisitos do publicado, incluindo a antecedência relativamente à realização da reunião (LSA, art. 294, I). A sociedade fechada deve manter, em arquivo, os recibos de entrega do anúncio de convocação, assinados por todos os acionistas, pelo prazo do art. 286 da LSA, uma vez que a inobservância dos pressupostos legais dessa hipótese de convocação epistolar compromete a validade da assembleia. A segunda ocasião em que a lei autoriza o uso da convocação epistolar está relacionada à proteção dos interesses dos minoritários. Assim, nas sociedades anônimas fechadas, o acionista com 5% ou mais do capital social tem direito de ser convocado por telegrama ou carta registrada, desde que o solicite por escrito. A solicitação terá o prazo que o acionista assinalar, não superior a dois exercícios, findo o qual deverá ser renovada. Essa segunda hipótese de convocação epistolar tem sempre natureza complementar à publicação dos anúncios.

Destaque-se a diferença entre os dois tipos de convocação epistolar: enquanto a fundada no art. 294, I, substitui a publicação dos anúncios convocatórios, a do art. 124, § 3º, não a supre, em nenhuma hipótese. Por essa razão, qualquer irregularidade na entrega dos anúncios, no primeiro caso, compromete a validade da assembleia. Já, no segundo, a falta da convocação epistolar solicitada pelo minoritário apenas induz a responsabilização dos administradores, pelos prejuízos que eventualmente sofreu, por não ter comparecido à reunião; mas a assembleia realizada é plenamente válida, se publicados regularmente os anúncios.

2.3. Quorum de Instalação e Deliberação

Antonio, Benedito e Carlos titularizam, juntos, mais da metade das ações votantes de uma companhia. Em almoço, no clube de que são sócios, trocam ideias sobre quem poderia ser um bom diretor financeiro, entre os profissionais que já atuam na empresa. Chegam a um consenso, e prosseguem na refeição conversando sobre futebol. Sob o ponto de vista psicológico e administrativo, a vontade dos acionistas controladores, acerca de como tratar esse específico tema de interesse da sociedade, já se exteriorizou por

completo. O assunto, por assim dizer, está superado. Para o direito, contudo, ela não é nada. Se, de um lado, há atos jurídicos orais, com plena validade e eficácia, de outro, determinadas manifestações de vontade dependem, para valerem e produzirem os efeitos jurídicos a que se destinam, de uma *forma própria*, prevista em lei. O exemplo aqui apresentado cabe no último grupo. Se aplicável o direito societário brasileiro, *Antonio, Benedito e Carlos* devem reunir-se em assembleia, convocada, realizada, registrada e tornada pública, com a observância de determinadas formalidades, e nela manifestar vontade igual à que expressaram no almoço no clube. Enquanto tais formalidades não se cumprem, juridicamente falando, não se verificou nenhum consenso ou decisão sobre quem é o novo diretor financeiro da companhia. Em alguns direitos, como o norte-americano, o inglês e o português, reconhece-se eficácia, em alguns casos, à manifestação de vontade dos acionistas majoritários, feita por escrito, independentemente da observância das formalidades ínsitas à realização da assembleia (Hamilton, 1980:179; Farrar-Hannigan, 1985:324/328; Correia, 1993:128). No Brasil, entretanto, se a vontade dos acionistas não se exterioriza por um instrumento próprio, e após cumpridas certas formalidades, não é juridicamente eficaz.

Pois bem, uma das formalidades indispensáveis à validade e eficácia das manifestações de vontade que tem lugar na assembleia geral diz respeito ao número de acionistas presentes à reunião (*quorum* de instalação), e ao dos favoráveis à aprovação da proposta discutida (*quorum* de deliberação). A inobservância da primeira condição formal compromete a validade de todas as deliberações adotadas; a da última invalida especificamente a deliberação que não logrou alcançar o número mínimo legal de apoios, mas não prejudica a assembleia, nem os demais assuntos nela tratados.

O quorum é uma das condições para a existência e validade dos atos praticados em assembleia geral.

Para a existência válida da assembleia geral, é necessária a presença de um número mínimo de acionistas com direito de voto (quorum de instalação); para a existência válida da deliberação, a propositura deve contar com o apoio de um número mínimo de votos (quorum de deliberação).

O *quorum* de instalação é o número mínimo de acionistas, cuja presença no local da assembleia é indispensável à validade dos trabalhos que nela se desenvolvem. Em primeira convocação, ele está definido como 1/4 do capital social com direito a voto (LSA, art. 125). Assim, acionistas titulares de ações que representem 25% do capital votante (representado pelo total das ações que conferem direito de voto) devem comparecer ao local da assembleia, para que as deliberações nela adotadas tenham validade. Não se verificando essa condição, a assembleia deve ser novamente convocada, hipótese em que o *quorum* é alterado para qualquer número. Quer dizer, em segunda convocação, a presença de um só acionista, titular de uma única ação, é já suficiente para validar a assembleia. Se a ordem do dia contemplar alteração estatutária, o *quorum* de instalação em primeira convocação é elevado a 2/3 do capital votante, mas o relativo à segunda convocação é o mesmo: qualquer número (LSA, art. 135).

O *quorum* de deliberação está relacionado à quantidade de votos favoráveis a determinada propositura, sem os quais ela não é validamente aprovada. Em termos gerais, a aprovação decorre do apoio da maioria absoluta de votos, excluídos os em branco (LSA, art. 129). Para a generalidade das matérias, portanto, dá-se por aprovada a proposta que contar com mais da metade dos votos em preto. A base para o cômputo desse *quorum* geral de deliberação é sempre a quantidade de votos manifestados pelos acionistas presentes à assembleia, independentemente do quanto representam em relação ao capital social ou votante. O ponto de pauta sujeito a *quorum* geral de deliberação pode ser validamente aprovado por acionistas titulares de parcela diminuta do total de ações emitidas pela companhia. Imagine-se que atenderam à convocação os acionistas que detêm, juntos, apenas 25% do capital social correspondente às ações ordinárias duma sociedade anônima cujo estatuto nega o direito de voto às preferenciais, e cujas ações possuem todas o mesmo preço de emissão. Não havendo em pauta mudança estatutária, o *quorum* de instalação encontra-se atendido. Para, por exemplo, a eleição de um diretor, basta o apoio de mais da metade dos votos em preto dos acionistas presentes. Se 1/5 dos votos é em branco, porque o acionista que os titulariza é candidato e preferiu abster-

se, a eleição será decidida por quem representar pouco mais de 10% do capital votante (o que pode significar algo como 5% do capital social — LSA, art. 15, § 2º).

É atingido, assim, o *quorum* geral de deliberação pela manifestação favorável de mais da metade dos votos dados em preto pelos acionistas presentes à assembleia. Será essa a condição suficiente para validade da deliberação adotada, na expressiva maioria das vezes. Há três exceções ao *quorum* geral: o qualificado, o estatutário e o de unanimidade.

A lei define o *quorum* qualificado como sendo a metade do capital votante (LSA, art. 136). Submete-se a essa condição a aprovação válida das seguintes matérias: *a*) criação de ações preferenciais ou aumento das classes destas, quando desproporcionais às demais classes dessa espécie de ações, se não autorizado pelo estatuto; *b*) alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de ação preferencial; *c*) criação de nova classe de ação preferencial, com vantagens superiores às das existentes; *d*) redução do dividendo obrigatório; *e*) fusão ou cisão; *f*) incorporação da companhia em outra; *g*) participação em grupo de sociedade; *h*) mudança do objeto social; *i*) dissolução ou reversão de liquidação; *j*) criação de partes beneficiárias.

Exemplificando, cuide-se de assembleia geral extraordinária, de cuja pauta consta a aprovação de proposta de ampliação do objeto social. Atenderam à primeira convocação acionistas que, juntos, titularizam 60% do capital votante. Não alcançado o *quorum* de instalação (art. 135), procedeu-se ao segundo chamamento, atendido por sócios com apenas 40% desse capital. Note-se que, embora o *quorum* de instalação esteja atendido (em segunda convocação, a presença de acionistas em qualquer número valida os trabalhos), não compareceram acionistas suficientes para aprovação da mudança do objeto social. A deliberação, portanto, não pode ser aprovada, a despeito da validade da reunião. Se, por outro lado, estivessem presentes acionistas titulares de 50% do capital com voto, para a válida alteração do objeto da sociedade, seria indispensável que *todos* eles aprovassem a proposta.

Ressalto que votos correspondentes à metade do capital votante é condição *necessária*, mas não *suficiente*, para o atingimento do *quorum* qualificado. Quer dizer, numa assembleia geral a que compareça a totalidade

dos acionistas com direito a voto, se rigorosamente metade deles se posiciona pela aprovação e a outra pela rejeição, sem votos em branco, embora o *quorum* qualificado tenha sido alcançado, a aprovação não se opera, em razão do empate. Aplica-se à hipótese a previsão do art. 129, § 2º, da LSA, pertinente à superação dos empates em qualquer votação ocorrida em assembleia: se o estatuto não contiver norma de superação do impasse (voto de qualidade ou arbitragem), convoca-se nova assembleia, com o intervalo mínimo de 2 meses, para rediscussão do assunto; se nela persistir o empate — e não concordando os acionistas em cometer a decisão a terceiro —, o juiz desempatará, no interesse da companhia.

A segunda exceção ao *quorum* deliberativo geral é o estatutário, admissível apenas nas sociedades anônimas sem ações negociáveis no mercado de valores mobiliários, isto é, as fechadas e as abertas que só registraram valores mobiliários de outro tipo para negociação nesse mercado (LSA, arts. 129, § 1º, e 136, *caput*). Nesse caso, caberá ao estatuto fixar a quantidade mínima de votos, para a válida aprovação das matérias que reputou merecedoras do tratamento especial. O *quorum* estatutário não pode ser inferior ao legal, em nenhum caso. Em outros termos, para uma ou mais das matérias em geral, o estatuto das companhias fechadas pode condicionar a deliberação ao voto favorável de quantidade superior à maioria absoluta dos presentes à assembleia; e, para uma ou mais das sujeitas legalmente ao *quorum* qualificado, a norma estatutária pode estipular percentual superior à metade do capital votante.

A terceira e última exceção ao *quorum* geral de deliberação é o da unanimidade previsto para a hipótese de cisão desproporcional (LSA, art. 229, § 5º, *in fine*). Sempre que, numa operação societária de cisão, for previsto que os acionistas receberão ações da sociedade para a qual se verter o patrimônio da cindida sem relação proporcional com as que titulariza nessa, é indispensável a concordância de todos manifestada em assembleia. O *quorum* da unanimidade tem por base todo o capital social e não apenas o votante. Quer dizer, mesmo os preferencialistas sem direito a voto devem votar favoravelmente à cisão desproporcional para que seja válida.

Determinadas matérias, por sua importância, somente podem ser aprovadas pela manifestação favorável de acionistas que representem pelo menos metade do capital votante (quorum qualificado).

2.4. Legitimação e Representação

A assembleia geral é uma reunião privada. Só têm direito de ingressar no recinto em que ela se realiza, estritamente, as pessoas mencionadas na lei. Empregados, consumidores, representantes comunitários e mesmo autoridades (sem mandado judicial) podem ter negado, pela companhia, o acesso ao local de realização da sessão. A mesa da assembleia pode suspender os trabalhos, ou adiar a assembleia, sempre que se revelarem improficuas as medidas de obstaculização física ao ingresso de pessoas não legitimadas.

A sala em que se desenvolve a assembleia geral, assim, podem adentrar, durante a realização dos trabalhos, apenas os membros do órgão (isto é, os acionistas), seus procuradores e advogados.

Os acionistas devem exhibir documento de identidade, e, caso titularizem ações escriturais ou custodiadas em instituição financeira, também o comprovante da condição de sócio (extrato da conta de ações). Os titulares de ações nominativas apenas se identificam, já que o registro da propriedade desses valores mobiliários é feito pela própria sociedade anônima. Sendo o acionista incapaz ou pessoa jurídica, o representante legal comparece à assembleia, para discutir e votar por ele. Deverá, para tanto, exhibir a prova de sua qualidade (certidão de nascimento do menor, contrato social da sociedade limitada etc.), além dos mesmos documentos necessários à legitimação de qualquer acionista (identidade do representante e, eventualmente, o extrato da conta de ações). Sem portar esses documentos, o acionista, por si ou por seu representante legal, não poderá assinar a lista de presença, nem assistir à assembleia.

Se o acionista, ou o representante legal, não pode comparecer pessoalmente à assembleia, admite-se, por evidente, a nomeação de procurador. O mandato, porém, está sujeito a dois limites, nesse caso. O primeiro, de ordem subjetiva, diz respeito às qualificações do sujeito de

direito a quem os poderes de representação são outorgados. Em qualquer espécie de sociedade anônima, podem ser constituídos procuradores, para representação de acionista em assembleia geral, somente outro sócio ou administrador dela, ou, ainda, um advogado. Nas abertas, a outorga também poderá recair sobre instituições financeiras, para atuarem em nome de qualquer acionista, ou sobre o administrador de fundos de investimento, para atuar pelos condôminos das ações (LSA, art. 126, § 1º). O segundo limite, de natureza temporal, reconhece eficácia somente à outorga de poderes ocorrida no último período anual. Se entre a data do instrumento de procuração e a da realização da assembleia geral há lapso de um ano, ou mais, o procurador não tem poderes para participar da reunião do órgão, em nome do sócio outorgante. Não está sujeito a esse limite temporal o mandato outorgado em cláusula de acordo de acionistas, de que conste especificamente o conteúdo afirmativo ou negativo do voto a ser proferido pelo outorgado, em assembleia geral ou especial, em determinadas deliberações (LSA, art. 118, § 7º).

A assembleia geral é uma reunião privada. A ela somente têm acesso os acionistas (por si ou por procuradores), ou seus advogados. A lei prevê, também, a eventual presença de membros de outros órgãos societários, para esclarecimentos dos acionistas. Ninguém mais está legitimado a presenciar os trabalhos, salvo se convidado ou convocado pela mesa diretora.

Atente-se, agora, à situação do advogado. Ele tem direito de acesso ao lugar em que se realiza a assembleia em duas hipóteses diferentes: como procurador do acionista, para discutir e votar em nome deste, e no exercício de uma prerrogativa profissional. Notem-se as diferenças. No primeiro caso, ele comparece no *lugar* do seu constituinte (o acionista), e, em nome deste, assina a lista de presença, pede a palavra, exerce o direito a voz, vota, firma documentos e pratica todos os atos societários. Sua atuação, aqui, não representa exatamente a prestação de serviços de advocacia, embora seus conhecimentos jurídicos não deixem de ser utilizados. A qualidade da atuação do advogado, nesse primeiro caso, é avaliada por fatores não

jurídicos, como o atendimento às orientações do acionista, a razoabilidade e economicidade dos votos proferidos. Já, na segunda situação, o acesso do advogado à sala da assembleia geral tem fundamento no art. 7º, VI, *d*, do Estatuto da Advocacia. De acordo com esse dispositivo, é prerrogativa do advogado ingressar livremente em qualquer assembleia de que participe o seu cliente. Aqui, ele não atua no lugar do acionista, mas o *acompanha*, para dar-lhe assessoramento jurídico. Desse modo, não lhe cabe assinar nenhum documento, assim como não pode contribuir para a discussão ou votar. Seus serviços são os privativos da advocacia, nesse caso, e serão avaliados pela pertinência das orientações e sugestões apresentadas ao seu cliente. Para que o advogado tenha direito de acesso ao local da assembleia, nesse segundo caso, deve exibir o instrumento de procuração, outorgado por acionista, com poderes *especiais*. Atendida essa condição, ele pode adentrar o local da reunião, mesmo que não esteja na companhia do sócio que o contratou. De fato, se um acionista não quer comparecer à assembleia, mas deseja que alguém de sua confiança, por qualquer razão, a presencie, pode atribuir a tarefa a um advogado.

Retomando, a assembleia geral é uma reunião privada, e ninguém tem direito de assisti-la se não invocar específica previsão legal autorizando o seu ingresso no local. A regra da privacidade da assembleia aplica-se, também, aos administradores, funcionários graduados da companhia e prestadores de serviços profissionais por ela contratados. Eles somente têm direito de acesso à sessão se forem também acionistas, ou seus procuradores. Situação diferente, ressalte-se, existe na hipótese de convocação, pela mesa ou por deliberação do plenário, para auxiliarem a reunião: normalmente, diretores são convidados a prestar informações sobre sua área; o advogado da companhia é chamado a colaborar com a presidência, na condução dos trabalhos, ou com a secretaria, na redação da ata etc. A convocação pode ser feita para toda a reunião, ou limitada ao momento em que se discute a matéria que justifica a presença do estranho.

Por fim, há duas previsões legais de comparecimento obrigatório à assembleia geral de pessoas ligadas à companhia. De um lado, quando a AGO trata dos documentos da administração (relatório da administração, demonstrações financeiras e parecer da auditoria independente), é necessária a presença de um ou mais administradores, e do auditor

independente, para os devidos esclarecimentos que eventualmente sejam solicitados pelos acionistas (LSA, art. 134, § 1º). Claro que, nas demais assembleias, se inexistiu convocação, ou se a maioria dos acionistas se opôs à feita pela mesa, não há razões para a presença do administrador, empregado ou profissional externo na sala de reunião. De outro lado, sempre que o conselho fiscal estiver em funcionamento, pelo menos um de seus membros deve estar presente à assembleia (LSA, art. 164).

2.5. Procedimento

Outra condição de forma, para a validade da reunião assemblear, diz respeito à observância do ritual próprio, que compreende determinadas ações e falas. Assim, antes da abertura dos trabalhos, os acionistas, na medida em que chegam ao local e exibem os documentos necessários, devem assinar o livro de presença, com a indicação do nome, nacionalidade, residência, e das ações que possuem, mencionando quantidade, espécie e classe (art. 127). A lista de presença deve ser encerrada no exato momento em que é dado início aos trabalhos não se admitindo o ingresso retardatário de nenhum acionista.

O primeiro ato ritualístico é a composição da mesa condutora da reunião. A lei não especifica critérios, mas apenas estabelece que, omissa o estatuto, ela será integrada por duas pessoas (presidente e secretário) escolhidas pelos acionistas presentes (art. 128). É, por isso, conveniente que o estatuto normatize a matéria, prevendo, por exemplo, que a presidência da assembleia será sempre exercida pelo presidente do conselho de administração, ou pelo diretor-presidente da companhia, a quem caberá a escolha do secretário. Instalada a mesa, recomenda o ritual seja relembrada aos presentes a ordem do dia, com a leitura do edital de convocação, pelo secretário. A partir daí, o presidente anuncia a apreciação dos pontos de pauta, na sequência que ele considerar mais proveitosa; em geral, convém observar a ordem constante do edital, mas nada impede a inversão, a critério da mesa.

A direção dos trabalhos da assembleia geral cabe à mesa, composta na forma estipulada em estatuto ou eleita pelos acionistas. Cabe aos seus integrantes racionalizar a discussão e votação dos pontos de pauta, com o objetivo de garantir aos acionistas presentes o pleno exercício do direito de voz e voto.

A apreciação de cada ponto de pauta compreende, em geral, duas fases: *a)* debates; *b)* votação. Essas fases devem ser marcadamente distinguidas por determinadas falas ritualísticas do presidente, com o anúncio aos acionistas do encerramento de uma e início da subsequente. Na fase de debates, a mesa recupera, brevemente, a essência do ponto e passa a palavra, eventualmente, para membros do conselho fiscal, administradores ou funcionários graduados da empresa, convocados para explicar sobre a matéria. Seguem-se as perguntas dos acionistas, e as respostas com os esclarecimentos pertinentes. Quando o presidente considera terem sido dados os esclarecimentos necessários e pertinentes, anuncia a abertura das discussões. Os acionistas devem receber a palavra da mesa, observada a ordem com que a solicitam. Apartes e réplicas também devem ser solicitados à mesa, que deve zelar para que todos tenham respeitado o direito a voz assegurado na lei. Encerrada a discussão, o presidente anuncia o início da fase de votação, em que não é admitida nenhuma outra manifestação dos acionistas além do voto. Convém que o presidente sintetize a proposta, ou propostas, em votação, antes de colher os sufrágios. Cabe-lhe, inclusive, nesse momento, definir e divulgar a ordem em que serão dados os votos, podendo adotar qualquer critério (alfabético, quantidade de ações, assinatura na lista de presença etc.). Após a manifestação de todos os acionistas, o secretário proclama o resultado, e assim termina a apreciação do ponto de pauta em questão. Concluída a ordem do dia, o presidente declara encerrada a assembleia e determina que seja lavrada a ata, com a reprodução fiel dos trabalhos (item 2.6).

Essas ações e falas ritualísticas podem parecer desnecessárias às pessoas de espírito progressista, mas é preciso cautela na crítica. Claro, ritos excessivamente pomposos, além de desagradáveis e anacrônicos, redundam inútil perda de tempo para todos, sem proveito nenhum à validade ou prova dos atos. As fórmulas ritualísticas devem ser observadas, é certo, com a

maior objetividade e clareza possível; mas não podem ser descartadas, porque são medidas essenciais ao respeito dos direitos dos acionistas. Tomá-las por formalidades estereis é impróprio sob o ponto de vista jurídico. De fato, se não houver precisa definição do ato que está sendo praticado, em determinado momento da sessão assemblear (esclarecimento, discussão ou votação; conteúdo da matéria apreciada), a manifestação de vontade de um ou mais acionistas pode ser deturpada, com prejuízos aos interesses em jogo. Por isso, também, qualquer decisão da mesa, ou do presidente, acerca do procedimento a ser adotado, quando não fundada em previsão estatutária, está sujeita a recurso para a assembleia. Para tanto, o acionista interessado na observância de padrão ritualístico diverso deve levantar *questão de ordem*; suspende-se, então, a apreciação da matéria, no ponto em que se encontra, até que a assembleia, por maioria, acolha ou rejeite o recurso, modificando ou confirmando a decisão procedimental definida pela mesa, ou pelo presidente.

2.6. Ata

Dos trabalhos desenvolvidos na assembleia, bem como das deliberações adotadas pelos acionistas presentes, será lavrada uma ata, no livro próprio que a sociedade é obrigada a escriturar (*Atas das assembleias gerais* — LSA, art. 100, IV). Em termos formais, ela é redigida pelo secretário da mesa, mas não é incomum encarregar-se o departamento jurídico da companhia da tarefa de minotá-la. A ata, depois de conferida, é assinada pelos membros da mesa e pelos acionistas presentes. Em relação a estes últimos, são suficientes à validade do documento as assinaturas de acionistas em número correspondente ao *quorum* de deliberação. Em seguida, extrai-se do livro em que foi escriturada uma certidão ou cópia da ata, que será encaminhada à Junta Comercial, para arquivamento (LSA, art. 130).

Em geral, a ata deve mencionar, com precisão e detalhes, todos os fatos verificados na assembleia geral, como retrato fiel das discussões, votações, declarações de voto, dissidências e protestos feitos oralmente pelos presentes. Essa forma complexa, contudo, pode implicar demora na conclusão e conferência do texto, além de gerar potenciais conflitos relativamente aos termos empregados. Para agilidade dos trabalhos e preservação de todos os interesses envolvidos, admite a lei seja a ata

lavrada na forma *sumária* (art. 130, § 1º). Nesse caso, contudo, os documentos, propostas, declarações de voto, dissidências ou protestos apresentados por escrito, na assembleia, devem ser numerados e autenticados pela mesa (e por qualquer acionista que o solicitar) e ficarão arquivados na companhia. Além disso, se o acionista interessado pedir, a mesa deve autenticar a cópia do instrumento apresentado, para prova do respectivo protocolamento. Da ata, então, constará apenas a notícia genérica de tais ocorrências, identificando-se nela o número do instrumento correspondente.

A ata deve retratar, com pormenores, todas as intervenções e deliberações havidas em assembleia, a menos que adote a forma sumária.

Se, na assembleia geral extraordinária, foi aprovada matéria que prejudica os interesses de preferencialistas (criação de ações preferenciais ou aumento de classes existentes sem guardar proporção com as demais espécies e classes; alteração de preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais; ou criação de nova classe mais favorecida), e não houve prévia assembleia especial desses acionistas aprovando a matéria, a ata, sumária ou não, consignará a ineficácia da decisão, enquanto não ratificada por esta última instância (art. 136, § 4º).

A lei exige sempre a publicação da ata da assembleia geral *ordinária* (LSA, art. 134, § 5º), mas não obriga à mesma formalidade todas as *extraordinárias*. Ao contrário, a publicação da ata da AGE somente é referida em lei quando a reunião do órgão: *a*) delibera matéria que dá ensejo ao exercício do direito de recesso, pelo acionista (arts. 45, §§ 6º e 7º, e 137, III e IV e § 3º); *b*) decide a emissão de debêntures (arts. 62, I, e 64, III); *c*) reforma os estatutos (art. 135, § 1º); *d*) é o local em que ocorre a renúncia de administrador (art. 151); *e*) reduz o capital social, com restituição aos acionistas (art. 174); *f*) toma a prestação final de contas do liquidante (art. 216, § 2º); *g*) aprova as operações de incorporação, fusão e cisão (arts. 227 a 233). Fora essas situações, inexistente obrigatoriedade para a publicação da

ata da assembleia geral extraordinária. Apenas para completar o quadro, lembre-se de que a assembleia de fundação e, conseqüentemente, também a de transformação de limitada em anônima devem ter as respectivas atas publicadas (arts. 98 e 220, parágrafo único).

Observe-se, contudo, que a publicação da ata da assembleia geral extraordinária é, em qualquer hipótese, condição para que as deliberações nela adotadas produzam efeitos perante terceiros, e, por essa razão, é sempre conveniente que a companhia a providencie, mesmo nas hipóteses em que a formalidade não é obrigada na lei. Outro fator que recomenda a publicação da ata da AGE, mesmo quando não exigida por lei, está relacionado à prescrição. Muitos dos prazos para a propositura de ações judiciais contra a sociedade anônima, seus sócios e administradores começam a fluir da publicação desse documento (LSA, art. 287). Por exemplo, se, na reunião que votou o laudo de avaliação de bem oferecido para a integralização do capital social, verificou-se alguma irregularidade, o prejudicado tem um ano para responsabilizar os subscritores e os peritos, contado o prazo do dia em que a respectiva ata foi publicada. Ora, embora essa publicação não seja obrigatória, por lei, enquanto ela não for providenciada, o prazo prescricional em questão não começa a fluir. Evidentemente, como é do interesse da companhia que os seus atos se revistam de certeza jurídica — efeito que decorre, entre outras causas, da prescrição de eventuais ações que os poderiam questionar —, não convém descuidar da formalidade. Ademais, em relação às companhias abertas, a publicação das atas de todas as assembleias extraordinárias justifica-se pela ampla transparência que devem dar aos seus atos, com vistas à completa informação do mercado de capitais e investidores.

Quando a ata da assembleia geral não foi lavrada na forma de sumário, poderá ser publicada por extrato (LSA, art. 130, § 3º). Nesse caso, a publicação apresentará apenas a síntese dos fatos ocorridos e a transcrição das deliberações, dispensando-se a reprodução de todos os exatos termos em que se encontra lançada no livro. A publicação por extrato não é admitida se a ata foi redigida já em sumário. De fato, adotada a forma simplificada do art. 130, § 1º, da LSA, a publicação deverá necessariamente reproduzir a íntegra da ata, tal como consta do respectivo livro.

A publicação será feita em dois veículos, sendo um deles oficial e o outro um jornal de grande circulação, valendo a sede da companhia como o critério para a escolha (LSA, art. 289). Assim, a ata deverá ser inserta no *Diário Oficial da União* (ou, facultativamente, no do estado, ou Distrito Federal, em que se encontra a sede da sociedade anônima) e também em jornal particular, editado na mesma localidade. Quando se trata de companhia aberta, além dessas publicações referidas na lei, exige a CVM também a inserção em jornal de grande circulação, editado onde se situa a bolsa de valores em que ocorreu o maior volume de negociação de suas ações nos últimos dois exercícios. Caso a companhia aberta não tenha registro para negociação em bolsa, mas apenas em mercado de balcão, a publicação adicional da CVM deve ser feita em jornal de grande circulação, editado na capital do estado em que situada a sede (Inst. n. 207).

3. CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

O conselho de administração é órgão deliberativo de número no mínimo ímpar e plural (isto é, integrado por pelo menos três membros), eleito pela assembleia geral. Dele só podem participar acionistas pessoas naturais. Sua função é agilizar o processo decisório, no interior da companhia. Certas decisões, por sua importância, deveriam ser, em princípio, analisadas e adotadas por quem tem participação no capital social. A diretoria, que pode ser composta por não acionistas, nem sempre é o órgão da sociedade mais indicado para assumir a responsabilidade pelas deliberações de maior envergadura e repercussão. Estas cabem aos sócios, isto é, às pessoas que investiram seu dinheiro na formação da sociedade e assumiram o risco da atividade empresarial. Mas, por outro lado, nem sempre representa uma solução adequada a apreciação das mesmas matérias pela assembleia geral, porque se encontra esse órgão sujeito a formalidades e dinâmicas próprias, que podem retardar o processo decisório, prejudicando os interesses da companhia. O conselho de administração, enquanto órgão sujeito a regras ágeis de convocação e funcionamento, permite contornar esse impasse, e proporciona rapidez à sociedade anônima, no enfrentamento de assuntos de maior relevância.

Em termos gerais, o conselho de administração pode deliberar sobre qualquer matéria do interesse da companhia, exceto as que se inserem na

esfera da competência *privativa* da assembleia geral (LSA, art. 122). Essa amplitude de suas atribuições. Especificamente, compete-lhe: *a*) fixar a orientação geral para os negócios sociais; *b*) eleger e destituir os membros da diretoria; *c*) suprir eventuais omissões do estatuto, quanto à distribuição de competência entre os diretores; *d*) fiscalizar a atuação da diretoria, inclusive mediante o exame dos livros e solicitação de informações sobre atos praticados ou projetados; *e*) convocar a assembleia geral; *f*) manifestar-se sobre o relatório da administração, a prestação de contas anual da diretoria e, se previsto em estatuto, sobre atos ou contratos de importância; *g*) deliberar o aumento do capital social, com emissão de novas ações, no limite da autorização estatutária; *h*) deliberar sobre a emissão de bônus de subscrição, se autorizado pelo estatuto; *i*) autorizar a alienação de bens do ativo não circulante, a sua oneração (por penhor, hipoteca, anticrese ou alienação fiduciária em garantia), bem como a prestação de garantia a terceiros (aval e fiança), a menos que o estatuto atribua a competência à assembleia geral ou à diretoria; *j*) escolher e destituir os auditores independentes, se houver (LSA, art. 142).

O conselho de administração é órgão deliberativo e fiscalizador, integrado por no mínimo três pessoas físicas, com competência para qualquer matéria do interesse social, exceto as privativas da assembleia geral (art. 122 da LSA). Sua função é agilizar o processo de tomada de decisão, no interior da organização empresarial.

Como órgão destinado a agilizar o processo decisório interno da sociedade, o conselho de administração é, em regra, facultativo. Se, por exemplo, a sociedade anônima é fechada, composta de poucos acionistas, facilmente reunidos em assembleia geral, independente de convocação, então o gasto com a manutenção do órgão é plenamente dispensável. A existência do conselho de administração, portanto, depende de previsão estatutária, na generalidade dos casos. Apenas em três hipóteses é ele obrigatório por lei: na companhia aberta, na sociedade com capital autorizado e na de economia mista (LSA, arts. 138, § 2º, e 239).

3.1. Modalidades de Votação

A votação para o preenchimento de cargos do conselho de administração pode ser *majoritária* ou *proporcional*.

A votação majoritária se realiza por dois diferentes modos. No primeiro, os acionistas votam em *chapas*, integrada cada uma por tantos candidatos quantos são os cargos a serem preenchidos. Trata-se de sistema em que o acionista é chamado a manifestar sua preferência por uma equipe, dentre as que se apresentam à eleição. No segundo, cada cargo do conselho de administração é posto em votação em separado. Assim, sendo três os cargos a preencher, procede-se a três eleições diferentes, e o acionista, em cada uma delas, é chamado a manifestar sua preferência por um nome, dentre os que se candidatam. Em ambos os modos da votação majoritária, a cada ação votante atribui-se um voto, como em qualquer matéria (LSA, art. 110), mas não é apropriada a distribuição dos votos de um mesmo acionista entre mais de uma chapa ou candidatura isolada. A lógica da votação majoritária aponta para a concentração. É fácil ver, por outro lado, que, adotando-se essa modalidade de votação, em qualquer dos seus tipos (por chapa ou por candidatura isolada), o controlador elege todos os integrantes do órgão. Em decorrência, o conselho assume feição por assim dizer homogênea. No Reino Unido, essa é a forma vigente para a composição do *board of directors* (Davies, 1954:181).

Já na votação proporcional, além de não existirem chapas, os votos recaem sobre candidatos isolados, para fins de preenchimento não de determinado cargo, mas do órgão como um todo. Os acionistas recebem um voto por ação votante que possuem, e podem concentrar todos os seus votos num mesmo candidato, ou distribuí-los. Impedir a distribuição seria distorcer a lógica da modalidade proporcional de votação. Outro elemento essencial dessa modalidade é a eleição compreender o órgão como um todo, e não cada cargo em separado. Pois bem, apurados os votos, consideram-se eleitos os mais votados, em número aproximadamente igual ao dos cargos a serem preenchidos. O resultado, assim, tende a ser a composição de um conselho não homogêneo, integrado por representantes do controlador e dos minoritários com votos, em número aproximadamente proporcional à participação de cada bloco no capital votante. O sistema de voto múltiplo (item 3.2) é uma espécie de votação proporcional, prevista em diversos

estados norte-americanos, para a eleição do *board* (Hamilton, 1980:184; Clark, 1986:364).

Exemplificando as duas modalidades: considere-se que o capital votante de uma sociedade anônima é distribuído entre dois acionistas, *Antonio*, com 60%, e *Benedito*, com 40%, e que o conselho, composto por cinco membros, está sendo totalmente renovado. Se adotada a votação majoritária, *Antonio* deposita todos os seus votos nas cinco pessoas de sua confiança (na chapa ou nas candidaturas isoladas), e ganha a eleição porque tem mais votos que *Benedito*. Por outro lado, adotada a votação proporcional, a tendência será a de *Antonio* eleger três, e *Benedito*, dois dos membros do conselho.

Na composição do conselho de administração, a votação poderá ser majoritária ou proporcional. Se não existir norma estatutária definindo a modalidade, caberá à mesa fazê-lo. Somente em duas hipóteses deixará de prevalecer o estatuto ou a decisão da mesa: voto múltiplo e eleição em separado.

No direito brasileiro, não há modalidade obrigatória de votação (exceto em duas hipóteses: itens 3.2 e 3.3). Quer dizer, abre-se às companhias a possibilidade de adotar tanto o sistema majoritário como o proporcional. São ambos igualmente válidos. Assim, ao iniciar o ponto de pauta da eleição do conselho de administração, a mesa da assembleia geral deve verificar se, eventualmente, o estatuto contém norma determinando a observância de certa modalidade. Como isso não é tema de que se ocupem, em regra, os estatutos das companhias brasileiras, é provável que nada se encontre a seu respeito no documento. Diante da omissão, cabe à mesa diretora da assembleia, em especial ao seu presidente, escolher a modalidade, noticiando sua decisão aos acionistas presentes. É claro que essa decisão, como todas as demais da mesa, pode ser objeto de recurso à assembleia. Ocorrendo o recurso, este deve ser submetido à votação dos acionistas, como matéria preliminar à eleição do conselho.

Conclui-se, então, que, omissos o estatuto quanto à modalidade de composição do conselho de administração, deve acabar prevalecendo a do interesse do acionista controlador (ou seja, a votação majoritária), uma vez

que a mesa da assembleia é eleita por ele, e qualquer recurso, se houver, será decidido também por ele. O minoritário não pode alegar prejuízo aos seus interesses, na medida em que, ao subscrever ou adquirir as ações da companhia, teve oportunidade de conhecer os estatutos e dimensionar as consequências de suas eventuais omissões.

3.2. Voto Múltiplo

Como visto no item anterior, a lei não estabelece nenhuma modalidade obrigatória para a votação do conselho de administração. Cabe ao estatuto da sociedade anônima dispor a respeito, estabelecendo ou a votação majoritária, em qualquer de seus tipos (chapa ou candidatura isolada), ou a proporcional. Se omissos o estatuto, a mesa da assembleia geral definirá a modalidade a ser adotada. Essa é a regra geral do direito societário brasileiro.

A regra possui duas exceções, sendo uma delas a do voto múltiplo (LSA, art. 141). Trata-se de faculdade reconhecida aos acionistas minoritários votantes, cujo exercício importa a observância da modalidade proporcional de votação, com algumas características próprias. Sua finalidade é proteger os interesses desse grupo de acionistas, garantindo-lhes alguma representação no conselho de administração. O exercício dessa faculdade não pode ser obstado por norma estatutária. Se o estatuto dispuser sobre a composição do conselho de administração, preceituando, por exemplo, a votação majoritária, esse dispositivo será aplicado apenas no caso de os minoritários não se terem valido da prerrogativa legalmente assegurada.

Pelo voto múltiplo, são atribuídos a cada ação votante tantos votos quantos sejam os cargos do conselho de administração. Os acionistas podem distribuir livremente os votos que recebem, concentrando-os em um único candidato ou distribuindo-os entre dois ou mais.

Para ter direito à instalação do processo de voto múltiplo, o acionista minoritário (ou grupo de acionistas) deve atender duas condições: *a*) titularizar, nas companhias fechadas, pelo menos 10% do capital votante, e,

nas abertas, de acordo com o capital social, de 5% a 10% (Inst. CVM n. 165); b) solicitar a adoção do processo pelo menos 48 horas antes da assembleia geral. Além disso, deve-se cuidar de *composição* do conselho de administração, isto é, de eleição para a renovação do órgão como um todo. O processo de voto múltiplo não pode ser solicitado quando se trata de eleição para preenchimento de um ou mais cargos vagos (por morte ou renúncia de membro, por exemplo).

Preenchidas essas condições, atribuem-se a cada ação tantos votos quantos são os cargos do conselho. Como é regra na votação proporcional (item 3.1), os acionistas podem concentrar todos os seus votos em determinado candidato, ou distribuí-los entre mais de um. Em razão da multiplicidade dos votos atribuídos a cada ação, o acionista deve tomar cuidado para encontrar a medida de concentração ou dispersão que melhor atende ao seu interesse. De fato, conforme se exemplifica em seguida, se os minoritários dispersarem demais seus votos, o controlador pode garantir a homogeneidade na composição do órgão; por outro lado, se o controlador dispersar muito, os minoritários que concentrarem seus votos podem até mesmo eleger a maioria dos membros do conselho.

Imagine-se a sociedade anônima em que o capital votante é composto por 1.000.000 de ações, das quais *Antonio* possui 600.000, e *Benedito*, 400.000. Se o conselho de administração tem cinco cargos, e *Benedito* solicita, atendida a antecedência legal, a instalação do processo múltiplo, serão atribuídos a *Antonio* 3.000.000 de votos, e a ele, 2.000.000. Projetem-se, então, diferentes hipóteses de concentração e dispersão desses votos múltiplos:

Hipótese I, *Antonio* distribui seus votos em três candidatos, dando 1.000.000 para cada um deles, enquanto *Benedito* vota em dois nomes, com 1.000.000 em cada. Nesse caso, todos são eleitos e a composição do conselho guarda proporção com a participação dos acionistas.

II, *Antonio* distribui seus votos em quatro candidatos, 750.000 em cada, ao passo que *Benedito* distribui os seus em três, ou seja, 666.666 por candidato. O resultado não é inteiramente bom para o minoritário, porque o controlador elegerá quatro conselheiros, o que corresponde, em termos proporcionais, a um número de assentos no conselho superior à sua participação no capital votante.

III, *Antonio* e *Benedito* distribuem todos os seus votos igualmente em cinco candidatos. Os de *Antonio* recebem 600.000 cada, e os de *Benedito*, 400.000. Trata-se, evidentemente, de opção ruim para o minoritário, porque, malgrado o voto múltiplo, o controlador conseguiu eleger cinco membros, compondo um conselho homogêneo, integrado exclusivamente por pessoas de sua confiança.

IV, *Antonio* distribui seus votos igualmente entre cinco candidatos, dando a cada um 600.000, enquanto *Benedito* concentra os seus em apenas três candidatos, que recebem 666.666 votos. Aqui, o minoritário ganha a maioria do conselho de administração.

Outras situações poderiam ser simuladas. As quatro acima, contudo, são suficientes para demonstrar que a multiplicidade de voto permite algumas combinações não propiciadas pelo sistema de votação proporcional *comum* (não múltipla), examinado no item anterior. Claro que os acionistas tendem a adotar escolhas racionais, e, assim, o resultado mais provável, no exemplo acima, será o da hipótese I, que equivale, em tudo, ao da votação proporcional não múltipla. Em outros termos, se todos os acionistas estão devidamente informados sobre o voto múltiplo, e fazem a distribuição de seus sufrágios na medida racional, não haverá diferença nenhuma entre o resultado da eleição pelo processo múltiplo e o que resultaria do voto proporcional não múltiplo.

Por essa razão, o aspecto do voto múltiplo que representa, de verdade, uma medida de proteção ao minoritário não é propriamente a multiplicação dos votos, mas, sim, a garantia da proporcionalidade no preenchimento do conselho de administração (cf. Toledo, 1997:31; Mascheroni-Muguillo, 1986:168). Isto é, se o acionista com a participação mínima exigida, por lei ou pela CVM, exercita, no prazo, a faculdade de pedir a instalação do processo de voto múltiplo, afasta a possibilidade de adoção da votação majoritária. Mesmo que estabelecida esta última nos estatutos, ao acionar o mecanismo do art. 141 da LSA, o minoritário impõe a eleição do conselho de administração pelo sistema proporcional e, assim, *pode* eventualmente eleger representante seu no órgão. Em vista disso, o melhor, na minha opinião, seria abolir o voto múltiplo, cujo funcionamento desperta muitas controvérsias e dúvidas. Bastaria, para a completa proteção dos minoritários

votantes, assegurar-se a modalidade proporcional da votação, quando solicitada esta nas condições mencionadas na lei.

Quando racionalmente utilizado por todos os acionistas, o voto múltiplo conduz ao mesmo resultado da eleição proporcional. Por isso, sua importância está na garantia da proporcionalidade na composição do conselho de administração. Ele só é instrumento de conquista de controle pela minoria quando o controlador não age de modo racional.

Sobre o voto múltiplo, cabe mais uma observação. O art. 141, § 1º, *in fine*, estabelece que a mesa da assembleia geral, tendo em vista as assinaturas lançadas no livro de presença, informará o número de votos necessários para a eleição de cada membro do conselho. Tomada em sua estrita literalidade, trata-se de norma de *aplicação impossível*. Como se pode notar das simulações singelas feitas acima, o número de votos necessários à eleição dos membros do conselho varia de acordo com a estratégia adotada pelos acionistas, no sentido de concentrar ou dispersar os seus votos. Na hipótese I, cada membro foi eleito com 1.000.000 de votos. Imagine-se, no entanto, que *Benedito* tivesse sufragado um de seus candidatos com 1.999.999 votos e o outro com 1 voto apenas. O resultado seria rigorosamente o mesmo: a eleição dos três candidatos de *Antonio* e dos dois de *Benedito*. Nessa situação, que número a mesa estaria obrigada a antecipar aos acionistas? O 1.999.999 do mais votado ou o 1 do menos votado? Na hipótese III, os candidatos de *Antonio* precisaram de 600.000 votos para se elegerem, mas o de *Benedito* se elegeu com apenas 400.000. Qual desses é o número de “votos necessários” a ser informado?

Alguns doutrinadores recomendam a utilização da seguinte fórmula para a mesa da assembleia dar cumprimento ao dispositivo em questão:

$$v = [(c.a) : (c + 1)] + 1 - ar$$

em que v é o número de votos a informar, c o número de cargos do conselho, a o número de ações admitidas à votação, conforme o livro de presença, e ar o arredondamento (Toledo, 1997:33/34). Conferindo a aplicação da fórmula ao exemplo acima, ter-se-ia 833.334 como sendo a quantidade de sufrágios

necessários à eleição do conselheiro. Note-se, contudo, que em nenhuma das hipóteses simuladas os membros eleitos receberam tal quantidade de sufrágios. Essa fórmula, na verdade, não indica precisamente os votos necessários ao preenchimento de cada cargo do conselho de administração, como quer a lei, no art. 141, § 1º, *in fine*, mas a quantidade mínima de votos que garante a eleição de determinado candidato (Clark, 1986:363).

A verdade é que o número de votos com que se elegerão os membros do conselho não é possível de se antecipar, por depender da forma como cada acionista irá exercer o seu direito de voto. Em primeiro lugar, os votos em branco não são computados na base de cálculo para definição da maioria (LSA, art. 129), e é impossível saber, antes da votação, se algum acionista irá votar em branco, e, portanto, quantos votos deverão ser descontados da quantidade total de admissíveis. Em segundo lugar, a estratégia de distribuição ou concentração dos seus votos múltiplos é assunto reservado de cada acionista, que a mesa não tem como dimensionar previamente. A tentativa de aplicar, em sua literalidade, a regra que obriga a antecipação do número de votos necessários à eleição de cada conselheiro conduz a dificuldades de ordem lógica e operacional, podendo, até mesmo, frustrar o objetivo da tutela da minoria. É o que se verifica, por exemplo, em Rubens Requião, que, após propor uma interpretação muito particular desse sistema de votação, conclui que ele pode deixar os minoritários desprotegidos, em certos casos (1971, 2:166).

Diante das dificuldades insolúveis, decorrentes do apego estrito à letra do art. 141, § 1º, *in fine*, da LSA, a melhor interpretação para esse dispositivo consiste em pressupor que a lei se expressou de forma imprópria. Ela não exige, exatamente, a divulgação da quantidade de votos necessária à eleição de cada membro, porque seria impossível dar-se cumprimento a tal exigência. A informação que a mesa está obrigada a fornecer à assembleia, ao inaugurar a votação pelo processo múltiplo, é o número mínimo de votos que *garante* a eleição de um membro do conselho, independentemente da quantidade de sufrágios em branco e da estratégia dos demais acionistas. De posse de tal informação, o acionista pode nortear a distribuição ou concentração de seus votos. Para o cálculo do número a ser anunciado, a mesa deve valer-se da fórmula acima indicada.

3.3. Eleição em Separado

A regra do direito societário brasileiro no sentido de que cabe à companhia (por seus estatutos ou por decisão da mesa diretora da assembleia geral) definir a modalidade de votação do conselho de administração, se majoritária ou proporcional, tem, como referido, duas exceções. A primeira, examinada no item anterior, é a do voto múltiplo. A segunda exceção é a garantia de eleição em separado de um membro do conselho de administração (LSA, art. 141, § 4º). Não se deve confundir essa eleição em separado com o processo de voto múltiplo. Embora o legislador tenha tratado os dois assuntos no mesmo dispositivo, cuida-se de figuras sujeitas a condições diversas. De início, destaca-se que o processo do voto múltiplo beneficia o acionista minoritário tanto da sociedade anônima aberta, como da fechada; já as eleições em separado só têm lugar nas companhias abertas.

Não prevalece a disposição estatutária ou deliberação da mesa, quanto à modalidade de votação, no preenchimento dos cargos do conselho de administração, se acionista minoritário da companhia aberta, atendidas as condições da lei, exerce o direito de eleição em separado.

Podem ser duas as eleições em separado, na composição do Conselho de Administração de companhias abertas. Da primeira, participam os acionistas minoritários titulares de ações com direito a voto, desde que reunidos no mínimo representantes de 15% do capital votante; da segunda eleição em separado, participam os minoritários preferencialistas sem direito a voto e os que não exerceram eventual vantagem política estatutariamente assegurada na forma do art. 18 da LSA, desde que reunidos representantes de, no mínimo, 10% do capital social. Será, contudo, uma só a eleição em separado se esses dois conjuntos de acionistas minoritários (*com e sem* direito a voto) não atendem, isoladamente, ao *quorum* exigido para a instalação dos respectivos conclaves segregados, mas, juntos, representam pelo menos 10% do capital social.

Para legitimar-se como eleitor nas eleições em separado, o minoritário deve comprovar a titularidade ininterrupta da participação societária exigida para atendimento do *quorum* respectivo durante o período mínimo de três meses imediatamente anteriores à realização da assembleia geral.

Das eleições em separado, em nenhuma hipótese participa o acionista controlador. Como referido, trata-se de um processo destinado a garantir a *proporcionalidade* no preenchimento dos cargos do Conselho de Administração. E exatamente para que se atenda esse objetivo, a lei assegura ao controlador de companhia aberta o direito de eleger a *maioria* dos membros do Conselho de Administração sempre que forem adotados cumulativamente os processos do voto múltiplo e das eleições em separado. A garantia legal da maioria eleita pelo controlador prejudica, até mesmo, eventual limitação estatutária do número máximo de membros do Conselho de Administração (LSA, art. 141, § 7º).

3.4. O Mandato e sua Interrupção

O estatuto deve estabelecer o prazo do mandato dos membros do conselho de administração, observado o máximo legal de 3 anos (LSA, art. 140, III). Esse mandato pode ser objeto de interrupção, motivada ou imotivada, e não assegura, portanto, um direito de permanência no órgão. Os conselheiros, a rigor, exercem cargos de confiança da assembleia geral, e, por isso, podem ser destituídos a qualquer tempo, pela maioria dos votos dos sócios nela presentes. Assim, se o acionista controlador não deseja mais determinada pessoa no conselho de administração, pode, *em assembleia geral* regular, destituí-la da condição de conselheiro. Os acionistas que votarem pela destituição não precisam justificar o voto, porque se trata de ato de vontade de quem tem o direito de interromper o mandato em curso. A destituição, por outro lado, não pode ser considerada sanção, mas mera decorrência de deliberação, adotada pela maioria dos titulares de participação acionária votante, e, por isso, não cabe cogitar de eventual direito de defesa prévia do conselheiro destituído.

A assembleia geral pode deliberar, pelo voto da maioria, a destituição de qualquer membro do conselho de administração, ainda que o destituído tenha sido eleito por voto múltiplo. Nesse caso, contudo, a lei impõe a destituição de todo o conselho, como forma de evitar um transversal desrespeito ao

direito dos minoritários. Não fosse a consequência referida no art. 141, § 3º, bastaria ao controlador, insatisfeito com o resultado da eleição por voto múltiplo, destituir o conselheiro eleito pela minoria, para frustrar a sistemática legal. Também pode ser deliberada a destituição de membro do Conselho de Administração por conjunto segregado de acionistas, atendido o quórum do art. 141, § 4º ou 5º, desde que o destituído tenha sido eleito pelo mesmo conjunto de minoritários.

A assembleia geral, ao destituir um dos membros do conselho de administração, deve eleger o novo membro, para completar o prazo de gestão do destituído. Se era esse representante de uma minoria, eleito na forma do art. 141, § 4º, a eleição do substituto só será feita também por sufrágio segregado se estiverem novamente cumpridas as condições exigidas em lei para esse processo excepcional de votação; caso contrário, isto é, não reunido o *quorum* mínimo de instalação da eleição em separado, o substituto será escolhido pela maioria da assembleia geral. A situação dos demais integrantes do órgão, cujo mandato não se interrompe, em regra não é alterada. Apenas se o órgão houvera sido composto pelo processo de voto múltiplo, todos os conselheiros terão os seus mandatos interrompidos, e, nesse caso, a mesma assembleia deve recompor o conselho. Ou seja, ela deve prover, mediante eleição, novamente todos os cargos. Nessa recomposição, pode ocorrer a recondução de qualquer dos antigos integrantes do órgão, inclusive, *em certos casos*, a do próprio destituído. Em termos precisos, relativamente à recondução deste último, cabe distinguir entre a destituição motivada (que imporia impedimento) e a imotivada. Na primeira, está afastada a possibilidade de recondução do destituído, uma vez que o ato de destituição ocorre com base no art. 159, § 2º, isto é, em razão de deliberação assemblear, no sentido de responsabilizá-lo judicialmente por danos causados à companhia. Já na segunda, a destituição se deve ao mero interesse de se promover a interrupção dos mandatos dos conselheiros. Nesse caso, nada impede a recandidatura do destituído, que, obtendo os votos necessários, será reeleito para o órgão.

Na recomposição do conselho de administração, destituído por força do art. 141, § 3º, não é obrigatório que se processe a nova eleição também pelo voto múltiplo. Vigora, na recomposição do órgão, a mesma regra geral de qualquer votação para o conselho de administração: segue-se o disposto no

estatuto, e, em sua omissão, cabe à mesa da assembleia deliberar se a votação será majoritária ou proporcional (item 3.1). Assim, se a destituição de membro do conselho de administração é matéria constante da ordem do dia da convocação da assembleia, e os minoritários não exerceram a faculdade no prazo assinalado na lei (48 horas de antecedência), não há razões para a recomposição do órgão pelo processo do voto múltiplo, porque desatendidas as condições dessa específica modalidade de votação.

O membro do conselho de administração exerce cargo de confiança e pode ser substituído ou destituído, pela assembleia geral, a qualquer tempo.

No caso de destituição de membro do conselho de administração eleito em votação separada (LSA, art. 141, § 4º), a interrupção do curso de seu mandato não importa semelhante efeito em relação ao dos demais integrantes do órgão. A lei não o prevê. Mas, para a efetividade da sistemática protetiva da minoria, deve-se considerar que, do novo sufrágio em separado, para o provimento do cargo em vacância, apenas participam os acionistas minoritários, desde que atendidas as condições específicas do processo eletivo apartado (item 3.3).

Outro aspecto a considerar é o de *substituição* de membro do conselho de administração, hipótese que não se confunde com a destituição. De fato, se esta última é ato da assembleia geral, que não deseja mais determinada pessoa como conselheiro, a substituição é o preenchimento de vacância, decorrente de fato estranho à vontade assemblear, como, por exemplo, a morte ou a renúncia do integrante do órgão. Estabelece a lei que cabe ao estatuto definir o modo de substituição dos membros do conselho de administração (LSA, art. 140, II). Nesse contexto, o estatuto pode, por exemplo, contemplar a eleição de suplentes para *todos* os conselheiros titulares ou efetivos (a LSA menciona a existência do suplente, no conselho de administração, apenas para o representante da minoria eleito em separado na forma do art. 141, § 4º), a quem caberá exercer o cargo, até o final do mandato do substituído. Se omissa o estatuto, cabe aos demais conselheiros a escolha, por maioria, do substituto, para servir até que a primeira

assembleia geral seguinte ao evento que determinou a vacância delibere a respeito. Ainda em caso de omissão do estatuto, se vagar a maioria dos cargos de conselheiros, os remanescentes devem convocar assembleia geral para a eleição do substituto ou substitutos; vagando todos os cargos, a convocação da assembleia compete à diretoria (art. 150 e § 1º).

Em relação à substituição do conselheiro, também se preocupou a lei com a hipótese do conselho de administração eleito pelo processo de voto múltiplo, determinando que, nesse caso, independentemente do que dispuser o estatuto, a primeira assembleia geral seguinte ao evento que determinou a vacância deve, se não houver suplente, eleger, de novo, *todo* o órgão (LSA, art. 141, § 3º, *in fine*). A votação, neste último caso, apenas se processa pelo sistema do voto múltiplo se presentes as condições específicas deste, isto é, se exercido o direito, pela minoria, com a antecedência legal. De se notar que, na substituição do conselho eleito por voto múltiplo, só não perdem o mandato os conselheiros titulares e suplentes que, nas companhias abertas, tenham sido conduzidos ao órgão por eleição em separado (art. 141, § 4º).

3.5. Formalidades

O conselho de administração deve possuir um presidente, escolhido entre os seus membros. Cabe ao estatuto estabelecer como se processa a escolha, bem como as normas sobre sua substituição, em caso de ausência ou vacância. Normalmente, o presidente é escolhido pelo próprio conselho, na primeira reunião após a posse dos eleitos para o órgão. Nada veda, no entanto, que se estabeleçam outros critérios estatutários de escolha do presidente do conselho, atribuindo a competência, por exemplo, à própria assembleia geral.

As reuniões do conselho de administração são convocadas, instaladas e se realizam também de acordo com as regras do estatuto (LSA, art. 140, IV). Em geral, cabem ao presidente do conselho as tarefas de convocar e dirigir as reuniões. Destas se lavrarão atas, lançadas em livro próprio (*Atas das reuniões do conselho de administração* — LSA, art. 100, VI), com a assinatura dos membros presentes aos trabalhos. Nem toda ata de reunião do conselho de administração precisa ser arquivada no registro de empresa e publicada, mas apenas as que contêm deliberação destinada a produzir efeitos perante terceiros (LSA, art. 142, § 1º), e as das reuniões em que

ocorrer eleição de diretor (art. 146, § 1º), ou renúncia de conselheiro (art. 151).

4. DIRETORIA

A diretoria é o órgão executivo da companhia. Aos seus membros compete, no plano interno, dirigir a empresa, e, externamente, manifestar a vontade da pessoa jurídica, na generalidade dos atos e negócios. Relativamente à segunda função, deve-se lembrar, inclusive, que a representação legal da sociedade anônima não pode ser atribuída a outro órgão societário; é de sua competência privativa (LSA, art. 138, § 1º). Claro que a restrição diz respeito à representação *ordinária*, que não pode ser atribuída ao conselho de administração, ou à assembleia geral. Hipóteses há, entretanto, de representação legal *extraordinária* da sociedade anônima, que, por estarem previstas na própria lei, são igualmente admissíveis. Por exemplo, na vacância de todos os cargos dos órgãos de administração, o representante do acionista com maior número de ações é investido nos poderes de representação da sociedade para os atos urgentes de administração (LSA, art. 150, § 2º); se a companhia não tem auditores independentes, o conselho fiscal poderá contratar contador ou firma de auditoria, a expensas da sociedade anônima (art. 163, § 5º).

A diretoria é órgão executivo da companhia, composta por, no mínimo, duas pessoas, eleitas pelo conselho de administração, ou, se este não existir, pela assembleia geral. Compete aos seus membros, no plano interno, gerir a empresa, e, no externo, manifestar a vontade da pessoa jurídica, na generalidade dos atos e negócios que ela pratica.

A diretoria é composta por pelo menos duas pessoas naturais, residentes no Brasil, escolhidas pelo conselho de administração, ou, se este não existir, pela assembleia geral. A condição de acionista não é necessária, podendo ser eleitos para o órgão profissionais sem participação no capital social. Oportuno anotar, também, que até 1/3 dos membros do conselho de administração pode ser eleito para a diretoria. Quer dizer, se o conselho tem

até cinco membros, no máximo um deles poderá pertencer também à diretoria; para que dois conselheiros possam ser simultaneamente diretores, o conselho deve ter no mínimo seis cargos, e assim por diante.

O estatuto da sociedade anônima define o número de diretores (ou o mínimo e máximo permitidos), a duração do mandato, substituição e, principalmente, a competência de cada um. Dependendo, assim, da dimensão ou espécie da sociedade, a diretoria poderá ter cargos como diretor-presidente, diretor financeiro, comercial, de produção, jurídico, de relações com os investidores etc. As atribuições relacionadas a cada uma das diretorias são detalhadas em normas estatutárias. Também no estatuto poderá ser previsto que determinados atos competem à diretoria, enquanto órgão (art. 143, § 2º), caso em que os diretores devem reunir-se para deliberar por maioria de votos. Os trabalhos da reunião e as decisões são, então, registradas em ata, lavradas no livro próprio (*Atas das reuniões de diretoria* — art. 100, VI).

5. CONSELHO FISCAL

O conselho fiscal é órgão de assessoramento da assembleia geral, na votação de matérias atinentes à regularidade dos atos de administração da companhia. É, por outras palavras, o principal instrumento, conferido pela lei aos acionistas, de fiscalização da gestão da empresa. No desempenho de suas atribuições, o conselho requisita informações, examina documentos e opina sobre a legalidade e adequabilidade contábil dos atos da administração, tendo ao seu alcance todos os meios indispensáveis ao exercício de sua competência. Trata-se de órgão de existência obrigatória, mas de funcionamento facultativo. A aparente contradição dessa assertiva esvai-se com facilidade: a existência é obrigatória, no sentido de que não está condicionada a previsão estatutária; contudo, ele pode ou não estar em funcionamento, dependendo da vontade de acionistas. Assim, ao contrário do que ocorre relativamente ao conselho de administração, o conselho fiscal existe, mesmo que omissivo o estatuto. Se os acionistas, porém, reputam desnecessário o funcionamento do órgão, como instrumento auxiliar na fiscalização dos administradores, eles simplesmente não elegem os conselheiros. Nesse caso, o conselho está desativado, embora exista e possa ser ativado a qualquer momento. Só em duas hipóteses o conselho fiscal tem

funcionamento permanente: nas sociedades de economia mista (LSA, art. 240), ou se prevista a permanência no estatuto (art. 161).

O conselho fiscal é órgão de assessoramento da assembleia geral, na apreciação das contas dos administradores e na votação das demonstrações financeiras da sociedade anônima. Sua existência é obrigatória, mas seu funcionamento facultativo.

O conselho fiscal, a exemplo da diretoria, é um órgão *divisível* da sociedade anônima. Isso significa que opera tanto como colegiado como pela atuação individual de cada um de seus membros. Da lista legal de competência do conselho fiscal, assim, destacam-se, de um lado, aquelas em que somente o colegiado reunido pode deliberar (LSA, art. 163, II, III, V, VII, §§ 5º e 8º), nas quais prevalece o princípio majoritário; e, de outro, as competências que o membro pode exercer individualmente, sem a necessidade de prévia deliberação com seus pares (art. 163, I, IV, §§ 2º e 4º).

A atuação do conselho fiscal, e dos seus membros, está sujeita a limites precisos. De um lado, ele é mero fiscal, e não pode substituir os administradores da companhia no tocante à melhor forma de conduzir os negócios sociais. Não lhe cabe apreciar a economicidade das decisões da diretoria ou do conselho de administração, nem interferir na ponderação da conveniência ou oportunidade dos negócios realizados ou a realizar. Sua tarefa cinge-se aos aspectos da legalidade e regularidade dos atos de gestão. Por exemplo, se o diretor celebrou, em nome da companhia, contrato estranho ao objeto social, o conselho fiscal pode opinar no sentido da rejeição de suas contas, ainda que não tenha sido prejudicial à sociedade. Mas, se a única crítica que os conselheiros têm ao contrato é a sua pertinência, quer dizer, fossem eles diretores, não o teriam celebrado, em vista dos riscos que identificam, então não há matéria sobre a qual devam alertar a assembleia geral. De outro lado, o conselho tem atuação interna, exclusivamente interna. Os destinatários de seus atos são, sempre, outros órgãos sociais. Nem o conselho nem o conselheiro podem tomar a iniciativa

de divulgar sua opinião sobre a irregularidade de qualquer ato. Se descobrem erros, fraudes ou crimes, perpetrados por qualquer administrador ou empregado da companhia, devem comunicá-lo aos órgãos de administração, e, quando omissos estes nas providências para a defesa do interesse social, à assembleia geral (LSA, art. 163, IV).

O conselho fiscal é composto por, no mínimo, três e, no máximo, cinco membros titulares e seus suplentes. São elegíveis apenas pessoas naturais, residentes no Brasil, com formação superior ou experiência empresarial (demonstrada esta pelo exercício de cargo de administrador de empresa ou de conselheiro fiscal, no mínimo por 3 anos). Não são elegíveis, por outro lado, os diretores e integrantes do conselho de administração da companhia, de sociedade por ela controlada ou integrante do mesmo grupo, bem como o seu cônjuge ou parente, até terceiro grau; e também os empregados da companhia, de sociedade controlada ou do mesmo grupo. Os primeiros impedidos são os agentes sob fiscalização, e, claro, não podem ser fiscais dos próprios atos; os cônjuges e parentes deles também estão impedidos, por não possuírem distanciamento suficiente para um desempenho isento; os últimos encontram-se em posição de subordinação hierárquica relativamente aos fiscalizados, daí a razão do impedimento.

O conselho fiscal pode ser posto em funcionamento em qualquer assembleia geral, ordinária ou extraordinária, mesmo que não incluída a matéria na ordem do dia. Basta, para tanto, nas companhias fechadas, que acionistas detentores de 10% das ações com voto ou 5% das sem voto manifestem a vontade de vê-lo instalado, fato suficiente para que a assembleia proceda à eleição dos titulares e suplentes. Nas abertas, os percentuais são ainda menores, fixados pela CVM, de acordo com o capital social, entre 2% e 8% das ações com direito a voto, e entre 1% e 4% das ações sem voto (Inst. n. 324). Aliás, em qualquer companhia, acionistas com 5% das ações votantes, ou 5% das não votantes, têm a prerrogativa de convocar a assembleia geral, para deliberar a instalação do conselho fiscal, se os órgãos de administração não o fizerem, 8 dias após terem sido instados a adotar a providência (art. 123, parágrafo único, *d*).

O processo de composição do conselho fiscal compreende a realização de até três eleições, em separado: *a*) a dos representantes (titular e suplente) dos preferencialistas sem direito a voto, ou com voto restrito; *b*) a dos

representantes (titular e suplente) dos minoritários com direito a voto, quando possuem pelo menos 10% (dez por cento) do capital votante; c) a dos representantes (titulares e suplentes) do acionista controlador, sempre em maioria no conselho fiscal. Desse modo, nas sociedades com ações preferenciais não votantes, cujo controlador titulariza mais de 90% das ações com voto, o conselho fiscal terá, em princípio, três membros titulares (dois eleitos pelo detentor do controle e um pelos preferencialistas). O mesmo quadro verificar-se-á se todo o capital social é dividido em ações votantes e o controlador tem menos de 90% delas. Nesses casos, o conselho fiscal só terá mais que três membros se especificamente previsto em estatuto. Já, nas sociedades em que os dois grupos minoritários existem, o conselho fiscal, quando instalado, terá cinco membros (três eleitos pelo controlador, um pelos minoritários com voto e um pelos preferencialistas sem voto). A tripartição do procedimento eleitoral, para a composição do órgão de fiscalização, visa, óbvio, tutelar os interesses da minoria acionária, assegurando-lhe participação no acompanhamento dos atos de gestão da sociedade. Tanto assim que o acionista controlador não pode, exibindo as ações preferenciais que eventualmente possua, pretender participar da eleição em separado do representante da minoria. O objetivo de assegurar a representação minoritária no conselho fiscal, contudo, muitas vezes é frustrado pela atuação da chamada *minoría amigável*, ou seja, acionista ou acionistas que formalmente não integram o bloco de controle, mas que colaboram com este, ao participarem das eleições em separado. Não há mecanismo jurídico que possa eficientemente contornar esse tipo de manipulação dos controladores (cf. Bulgarelli, 1988:92/102; 1998).

No conselho fiscal de sociedade filiada a grupo, funcionam também até três diferentes colégios eleitorais: o dos acionistas minoritários com direito a voto, para o preenchimento de uma vaga; o dos minoritários sem direito a voto, para o preenchimento de outra vaga; o da sociedade de comando e demais sociedades filiadas, para o preenchimento das vagas que garantam a maioria no órgão (art. 277, § 1º). Nesse caso, portanto, da eleição do conselho fiscal, participam eleitores que *não são acionistas*, mas que têm interesse na fiscalização da administração da sociedade, em razão da ligação com as demais sociedades do grupo.

6. ÓRGÃOS SOCIETÁRIOS E CENTROS DE PODER: A PARTICIPAÇÃO DOS EMPREGADOS

Em norma programática, a Constituição Federal assegura aos trabalhadores, excepcionalmente, a participação na gestão da empresa (art. 7º, XI). Essa disposição constitucional tem sua eficácia dependente de lei, que ainda não existe (Silva, 1976:268/270). Já aconteceu, contudo, em diversas ocasiões, e mesmo antes de 1988, de o direito municipal ou estadual estabelecer a participação de representantes de empregados nos conselhos de administração e fiscal, bem assim na diretoria de sociedades de economia mista e empresas públicas. Por outro lado, dos estatutos de algumas companhias brasileiras privatizadas consta dispositivo prevendo a participação de representantes dos empregados no conselho de administração, por ter sido esta uma exigência da licitação para a venda das ações do Poder Público. Desde 2001, a lei das sociedades por ações contém dispositivo reportando-se ao estatuto de cada companhia como sede para a previsão e disciplina dessa participação (art. 140, parágrafo único). E, desde 2010, a lei determina que os estatutos das empresas públicas e sociedades de economia mista federais prevejam a participação de representantes dos trabalhadores no Conselho de Administração. A regra se estende às subsidiárias e controladas dessas sociedades, e às demais em que a União detenha a maioria do capital social votante, direta ou indiretamente (Lei n. 12.353/2010).

O direito precursor sobre a matéria é o alemão, em que, desde 1950, vigoram leis de cogestão de empresa. Naquele ano, por norma baixada pelo Conselho de Controle Interaliado, que vige até hoje (a *Mitbestimmungsgesetz*), passou a ser obrigatória, nas sociedades anônimas que operam no segmento do carvão e aço, a participação paritária de representantes dos trabalhadores no *Aufsichtsrat*, e a eleição do *Arbeitsdirektor* para o *Vorstand*, com os mesmos poderes dos demais membros, escolhidos pelos acionistas. Logo em seguida, em 1952, a lei determinou a representação minoritária dos trabalhadores (terça parte) no *Aufsichtsrat* de todas as sociedades com mais de 500 empregados; e, em 1976, estabeleceu a quase-paridade nesses mesmos conselhos, se o número de empregados for 2.000 ou mais (Davies, 1954:63/66; Correia, 1993:86/96). Em França, em 1966, estabeleceu-se a participação minoritária

de representantes dos trabalhadores no *conseil de surveillance*, mas com voto apenas consultivo. Nos anos 1980, as manifestações dos representantes dos trabalhadores passaram a ter caráter deliberativo, nas empresas controladas pelo Poder Público, autorizando a lei a adoção de igual sistemática, facultativamente, pelas sociedades privadas (Ripert-Roblot, 1947:977). A comunidade europeia, por sua vez, discute desde os anos 1970 uma minuta de diretiva, que viabiliza a participação dos empregados na gestão da empresa, por meio de representantes nos órgãos societários, da criação de um conselho de trabalhadores, ou por convenção coletiva (Farrar-Hannigan, 1985:31/32).

A participação dos empregados na gestão da empresa capitalista é criação do direito alemão pós-guerra e foi adotada, parcialmente, também pelo direito francês. No Brasil, a previsão constitucional aguarda a edição de lei ordinária. Enquanto isso, algumas companhias privatizadas e sociedades de economia mista municipais e estaduais passam ou passaram pela experiência.

A cogestão da empresa, como se vê, não é inteiramente incompatível com a organização capitalista da produção. Porém, não se devem alimentar ilusões quanto à sua importância para o aprimoramento das relações de trabalho. O tema da participação dos trabalhadores na gestão da empresa deve ser tratado no contexto da disparidade entre os órgãos societários e os centros decisórios. Cuidando do poder em termos gerais, Ferraz Jr. demonstra: a forma jurídica pela qual se expressa não exaure toda a esfera do poder, nem sequer representa sua mais importante manifestação (1985). Especificamente em relação à sociedade anônima, Comparato ressalta a incoincidência entre a *definição legal* e a *realidade* do poder (1977:21/22). De fato, os conselhos de administração das companhias brasileiras (e mesmo as diretorias, vistas como órgãos colegiados) não são necessariamente o centro de poder. As decisões, na verdade, são tomadas pelo acionista controlador, ou pelo diretor, ou diretores, de sua maior confiança; de qualquer modo, fora das reuniões dos órgãos societários, que servem apenas à formalização das decisões, para fins jurídicos. Por isso, a participação dos

representantes dos empregados no conselho de administração e na diretoria, nas vezes em que foi e é experimentada no Brasil, significou, basicamente, a observância de maiores cuidados ritualísticos nas sessões desses órgãos.

O cerne da questão: os interesses dos acionistas não coincidem sempre com os dos trabalhadores. Se há momentos em que se identifica a convergência desses interesses (capacitação da mão de obra, aumento dos controles de segurança do trabalho), há aqueles outros em que eles são em tudo conflitantes (negociações salariais, robotização da produção). A cogestão, ou seja, a efetiva participação dos representantes dos empregados nas decisões da sociedade anônima, costuma ter sentido apenas na primeira hipótese. Quando se cuida de discutir e deliberar assunto em relação ao qual são inconciliáveis os interesses dos acionistas e empregados, essa representação nos órgãos societários não tem sentido; e pode, até mesmo, competir com os reais instrumentos de luta dos trabalhadores, que são o sindicato e as comissões de empresa, enfraquecendo-os em certa medida.

Capítulo 24

ADMINISTRAÇÃO DA COMPANHIA

1. SISTEMAS DE ADMINISTRAÇÃO DA COMPANHIA

A tecnologia jurídica distingue dois sistemas de estrutura da sociedade anônima: o *monista* e o *dualista*. No primeiro, a fiscalização e supervisão dos executivos encarregados de organizar a empresa e representar legalmente a pessoa jurídica (no Brasil, os “diretores”) compete exclusivamente aos acionistas, reunidos em seu órgão próprio (a assembleia geral), com ou sem o auxílio de outro órgão, encarregado de aferir a regularidade contábil e legal dos atos objeto de administração (o conselho fiscal). Já no sistema dualista, um outro órgão, por assim dizer intermediário entre a assembleia geral e a diretoria, também exerce essas funções (o conselho de administração). De fato, conforme anota Luís Brito Correia, a tentação inicial é a de tomar-se por monista o sistema em que a lei concentra a administração da companhia num único órgão, e por dualista aquele em que os encargos administrativos são distribuídos entre dois (1993:1137/138). O correto, contudo, é deslocar o foco do número de órgãos administrativos para o de órgãos com competência para a fiscalização e supervisão da administração: se é esta privativa da assembleia geral, o sistema é monista; se concorrente com outro órgão, dualista. Esse critério permite classificar com mais rigor os sistemas legislativos em que a delegação de poderes de administração importa a formação de novo órgão, como é o italiano (Galgano, 1988:277/281).

Para bem compreender o assunto, cabe distinguir as competências fiscalizatórias atribuídas pela lei ao conselho de administração (LSA, art. 142, III) e ao conselho fiscal (163, I), destacando a maior amplitude da primeira relativamente à segunda. Em outros termos, o conselho de administração, ao fiscalizar os diretores, exerce competência não limitada à

legalidade ou adequabilidade contábil dos atos praticados, mas também abrangente da sua economicidade, conveniência, oportunidade e quaisquer outros aspectos que tomar por relevantes. Ao conselho fiscal não cabe entrar no mérito da decisão adotada pelos diretores na condução dos negócios sociais, porque ele não os pode substituir na administração da empresa. Já o conselho de administração, ao fiscalizar a diretoria, tem poderes para questionar qualquer ato praticado, na forma ou no conteúdo, bem como determinar as correções possíveis, se entender pertinente, ou sustar providências em andamento. Convém recordar, a propósito, que, no Brasil, o conselho de administração, embora detenha poderes para tanto, não costuma ingerir-se nos assuntos da diretoria.

Retomando, o sistema monista de estrutura da administração de sociedades anônimas é o que prevê órgão único de supervisão e controle dos atos de gestão da empresa (a assembleia geral dos acionistas), ao passo que o dualista reparte essa atribuição em dois órgãos (a assembleia geral e o conselho de administração). O direito inglês é exemplo de ordem jurídica que só admite o sistema monista. No Reino Unido, a administração da sociedade por ações é tarefa de um órgão colegiado, o *board of directors*, eleito e fiscalizado pelo *general meeting*. Do *board* participam tanto os diretores executivos, aos quais se incumbe a coordenação de determinados assuntos da empresa (são o diretor financeiro, o comercial etc.), como os não executivos, cujos compromissos se limitam aos de participação, em reuniões periódicas, da discussão e deliberação sobre questões administrativas gerais (Davies, 1954:193/194). É monista, também, o direito espanhol, no qual o *consejo de administración* não é órgão supervisor, mas apenas a referência à gestão da companhia, quando confiada a três ou mais diretores, conjuntamente (Sánchez, 1992:207/208). A Itália é outro exemplo de país com direito monista, uma vez que a administração da empresa pode ser confiada a uma só pessoa (*amministratore unico*) ou a mais de uma (*consiglio di amministrazione*), não existindo órgão de supervisão diverso da *assemblea* (Galvano, 1988:263/265).

Por sua vez, o sistema dualista é criação do direito alemão. O *Allgemein Deutsches Handelsgesetzbuch*, de 1861, já previa, além do órgão de direção da empresa (o *Vorstand*), também um colegiado de fiscalização e controle (o *Aufsichtsrat*), que, inicialmente, era facultativo, mas se tornou, logo em

1870, de existência obrigatória. A inovação germânica tem influído na evolução do direito societário europeu: o francês, em 1966, e o português, em 1986, no processo de harmonização legislativa, motivada pela integração econômica regional, adotaram, em parte, o sistema dualista. Nesses países, a eleição, pelos acionistas, de um colegiado para a fiscalização, supervisão e controle da gestão social (o *conseil de surveillance*, em França, e o *conselho geral*, em Portugal) passou a ser uma *alternativa* para a organização das companhias.

No Brasil, até 1976, a lei adotava o sistema monista de estrutura da sociedade anônima. A primeira referência legal ao conselho de administração se encontra na reforma bancária de 1964, no dispositivo que proibia a concessão de financiamentos em favor dos seus integrantes (Lei n. 4.595/64, art. 34, I). Note-se que o órgão somente ganha funções de fiscalização, supervisão e controle da diretoria na lei vigente. Desse modo, não se pode vislumbrar no direito brasileiro anterior a 1976 nenhuma referência ao sistema dualista de organização da sociedade anônima. Hoje, é obrigatório o conselho de administração para as companhias abertas, as com capital autorizado e as sociedades de economia mista (LSA, arts. 138, § 2º, e 239), e facultativo para as demais sociedades anônimas. Assim, convivem, entre nós, os dois sistemas. De qualquer modo, ao estipular a facultatividade genérica do modo monista e a obrigatoriedade excepcional do dualista, o direito brasileiro acompanha a tendência evolutiva do tratamento da matéria.

2. OS ADMINISTRADORES

O conceito de “administradores” abrange os membros de dois órgãos da estrutura societária: a diretoria e o conselho de administração, os quais, em decorrência, são definidos como *órgãos da administração*. Aos diretores e aos conselheiros do conselho de administração aplicam--se, portanto, as normas comuns sobre requisitos, impedimentos, investidura, remuneração, deveres e responsabilidades (LSA, art. 145).

Administradores são os membros do conselho de administração e da diretoria. Encontram-se sujeitos às mesmas regras sobre requisitos, impedimentos, investidura, remuneração, deveres e responsabilidade.

Requisitos: prevê a lei que somente pessoas naturais podem ser eleitas para os órgãos de administração. A razão de ser da restrição é meramente operacional, e visa simplificar procedimentos e registros, uma vez que, eleita uma pessoa jurídica, deveria forçosamente indicar uma pessoa física para atuar por ela (em defesa da eleição de pessoas jurídicas para o conselho de administração: Toledo, 1997:78). Outro requisito é a residência no Brasil. O residente em país estrangeiro, pensa a lei, não teria condições de exercer cargos de administração de companhia brasileira, porque sua presença no acompanhamento direto do cotidiano da empresa seria condição para o bom desempenho das funções. Abre-se exceção ao membro do conselho de administração, que pode ser domiciliado ou residente no exterior, desde que constitua procurador residente no Brasil (LSA, art. 46, § 2º).

Impedimentos: não pode ser eleita para o conselho de administração ou para a diretoria pessoa impedida por lei especial, condenada pela prática de determinados crimes (falimentar, prevaricação, suborno, concussão, peculato, contra a economia popular, a fé pública ou a propriedade) ou que cumpre pena que veda, mesmo temporariamente, o acesso a cargos, funções ou empregos públicos (LSA, art. 147, § 1º; Lei n. 8.934/94, arts. 11, II, e 35, II). Se aberta a companhia, também está impedida a pessoa a quem a CVM impôs pena de inabilitação para o exercício do cargo de administrador (LCVM, art. 11, IV; LSA, art. 147, § 2º).

Mais impedimentos: também não permite a lei a eleição para o conselho de administração de pessoa que ocupe cargos (de administrador, fiscal, membro de órgão consultivo ou qualquer outro, mesmo sob o regime trabalhista) em empresas concorrentes e tenha interesse conflitante com os da companhia, a menos que a assembleia geral, de modo expresso, não se oponha (LSA, art. 147, § 3º). Esse impedimento visa preservar a sociedade anônima de eventuais danos por deslealdade competitiva. O conselheiro tem direito de acesso a qualquer informação da sociedade anônima, inclusive as estrategicamente reservadas. Como o voto múltiplo e, nas abertas, também as eleições em separado possibilitam a eleição para o conselho de administração de pessoa desconhecida do controlador, se não fosse o

impedimento, a companhia correria o risco de ver suas informações estratégicas acessadas por concorrentes.

Investidura: a pessoa eleita para o cargo de conselheiro ou diretor apenas se investe da competência a ele relacionada após a posse, que deve ocorrer no máximo em 30 dias após a eleição. Esse prazo somente pode ser ultrapassado por motivo considerado justificável pelos demais membros do conselho de administração ou da diretoria, conforme o caso. O administrador toma posse mediante a assinatura de termo específico, lançado no livro de atas do órgão para o qual foi eleito (LSA, art. 149).

Remuneração: compete à assembleia geral estabelecer o valor da remuneração dos administradores, bem como os seus benefícios e verbas de representação. Ela pode fazê-lo, em termos globais, definindo o montante a ser distribuído entre cada um, ou aprovar, desde logo, a distribuição. Normalmente, para preservação da privacidade dos conselheiros e diretores, opta-se pela primeira fórmula, com a separação, quando é o caso, da parte cabível ao conselho e à diretoria; e, nessa hipótese, a estipulação da remuneração individual do administrador é feita subsequentemente pelo órgão de administração a que pertence. Claro está, por outro lado, que devem ser observadas as condições contratuais alcançadas pela negociação prévia entre o administrador e a companhia, ou o seu acionista controlador.

Remuneração, de novo: no estabelecimento da importância a ser paga ao administrador por seus serviços, diz a lei, devem ser considerados as responsabilidades, o tempo dedicado à companhia, a sua competência e reputação profissional, bem como os níveis de mercado (art. 152). Configura, aliás, abuso de poder o acionista controlador, desrespeitando esses critérios legais, atribuir a si próprio, pelo exercício de cargo de administração, remuneração que não auferiria noutras sociedades de dimensões similares. É igualmente abusivo aprovar remuneração do eleito para o cargo de administrador ultrapassando o montante que ele, em média, receberia em empresas de porte econômico semelhante pelo exercício de iguais funções. Ou seja, o mercado baliza os limites do abuso do poder de controle, na deliberação sobre a matéria. Se a remuneração atribuída (ao próprio controlador ou a outra pessoa) for incompatível com a praticada pelo mercado, o acionista ou acionistas que a aprovaram devem indenizar os prejuízos da companhia; a mesma responsabilidade têm os membros do

conselho de administração ou da diretoria se repartem o montante global definido pela assembleia em descompasso com os parâmetros do mercado.

Ainda, a remuneração: se a sociedade anônima assegura, em seu estatuto, a obrigatoriedade de distribuição aos acionistas, a título de dividendos, de pelo menos 25% do lucro líquido, ela pode atribuir ao administrador uma participação nos seus resultados. Trata-se da parte variável da remuneração, que serve de estímulo ao empenho dos administradores. A participação não pode ultrapassar 1/10 dos resultados da companhia (observada a preferência do art. 190), e seu recebimento é condicionado à efetiva distribuição dos dividendos obrigatórios no exercício.

3. REGIME JURÍDICO DO DIRETOR

Antes de formalizar, pelo instrumento próprio (ata de assembleia geral ou de reunião do conselho de administração), a eleição de determinada pessoa para o cargo de conselheiro ou diretor, o acionista controlador (ou alguém que o representa) negocia, com ela, as condições em que serão desenvolvidas as tarefas que competem ao mesmo cargo. Nas negociações prévias, controlador e administrador discutem metas e estratégias, definem atribuições e regras de convivência, tratam a remuneração. Essas negociações podem, ou não, ser documentadas por escrito em instrumento que assegure os interesses das partes, enquanto não formalizada a escolha e investidura do administrador pelos meios próprios (ou seja, lavratura da ata da reunião em que se definiu a remuneração, assinatura do termo de posse, registro e publicação da ata de eleição etc.). Entre o previsto nesse contrato prévio, firmado com o acionista controlador, e o aprovado pelos órgãos societários, prevalece perante a companhia, em caso de discrepância, este último. Se do contrato prévio constava certo benefício (por exemplo, reembolso de despesas com saúde de cônjuge e filhos), que não se encontra reproduzido em nenhuma ata de assembleia geral, o administrador não o pode reclamar da companhia, embora possa demandar perdas e danos contra o acionista controlador, com quem firmara o acordo.

Pois bem, qual a natureza do vínculo estabelecido entre o diretor e a sociedade anônima de cuja diretoria participa: é ele regido pelo direito societário ou pelo direito do trabalho? Um exemplo permitirá compreender, prontamente, a relevância da discussão. Se a diretora financeira de uma

sociedade anônima dá à luz, tem direito à licença-maternidade, caso não tenha a assembleia geral deliberado sobre esse específico benefício? A resposta depende da prévia definição da natureza do vínculo, estatutário ou contratual, existente entre ela e a companhia. No primeiro caso, aplicando-se o direito societário, a diretora financeira não tem direito à licença; no segundo, incidente o direito trabalhista, tem (CF, art. 7º, XVIII).

O vínculo entre o diretor e a companhia pode ser trabalhista ou societário, e da natureza que se lhe atribua decorrem importantes definições, relativas à extensão dos direitos do administrador.

A tecnologia jurídica se debate no tratamento da matéria, em todo o mundo. No Brasil, Délio Maranhão, por exemplo, reputa inaplicável a lei trabalhista, inclusive o art. 499 da CLT, ao diretor da sociedade anônima, eleito para integrar o órgão responsável pela manifestação da vontade da pessoa jurídica. O dispositivo seria aplicável apenas aos empregados ocupantes de cargo de confiança que ostentassem a pomposa denominação de “diretor”. Como a sociedade depende do diretor eleito para o seu próprio funcionamento, este não pode ser considerado empregado (1966:62/63). Também Paulo Fernando Salles de Toledo não considera de direito do trabalho o vínculo entre o diretor e a sociedade, por faltar a subordinação característica do emprego, ressaltando que o administrador deve agir de acordo com a sua própria convicção pessoal acerca do que vem a ser de interesse da sociedade, respondendo pelos atos praticados (1997:45). No extremo oposto, Bueno Magano considera que o diretor é sempre empregado da companhia, em vista de sua subordinação aos acionistas integrantes do conselho de administração (1984:115/123). A sua tese não esclarece, contudo, a situação do diretor de companhia estruturada pelo sistema monista. Para José Martins Catharino, deve-se considerar que o administrador, embora prestando serviço de algum modo subordinado, é também colaborador do empresário, e, assim sendo, quando o seu esforço de colaboração suplanta a subordinação, desapareceria a relação de emprego (apud Moraes-Moraes, 1995:371; Maranhão, 1966:63).

Para o enfrentamento da discussão, penso ser conveniente, de início, distinguir duas hipóteses: a do empregado eleito para órgão de administração e a do profissional contratado especificamente para integrá-lo. No primeiro caso, entende a jurisprudência trabalhista que o contrato é suspenso, não se computando o tempo de serviço durante o mandato de conselheiro ou diretor, salvo se permanecer a subordinação típica do vínculo empregatício (Súmula 269 do TST). Nesse caso, cabe considerar, em geral, a eleição para funções de administração superior da empresa uma espécie de *continuação* do vínculo trabalhista, a menos que o cargo a ser ocupado seja o mais elevado na estrutura administrativa (diretor-presidente). Já, na segunda situação, o administrador não tinha nenhum outro vínculo anterior com a sociedade anônima, e, mesmo que não venha a ocupar o cargo mais elevado da administração, deve-se presumir societária a relação jurídica derivada da sua eleição e investidura.

Súmula 269 do TST

O empregado eleito para ocupar cargo de diretor tem o respectivo contrato de trabalho suspenso, não se computando o tempo de serviço deste período, salvo se permanecer a subordinação jurídica inerente à relação de emprego.

Por outro lado, deve-se ter presente o conceito basilar do direito do trabalho, no Brasil, que define o vínculo empregatício a partir de determinados elementos fáticos que caracterizam a relação entre as partes (*teoria do contrato-realidade*, elaborada pela doutrina juslaborista mexicana). Quer dizer, sempre que presentes, na relação entre dois sujeitos de direito, os pressupostos delineados no art. 3º da CLT (isto é, uma prestação de serviços não eventual e sob dependência, por pessoa física, a certo empregador, mediante o pagamento de salário), será reputado trabalhista o vínculo, independentemente do conteúdo de eventuais documentos por eles firmados. Desse modo, ainda que formalizada a eleição e investidura do administrador no cargo de diretor da companhia nas atas e documentos desta, com estrita observância do direito societário, essa documentação não afastará a sujeição do vínculo ao direito trabalhista se

restar provada, perante a Justiça do Trabalho, a presença, basicamente, dos pressupostos legais da subordinação e da não eventualidade.

O derradeiro ponto a se considerar — e penso que nele se encontra a resposta à questão da natureza do vínculo, estatutário ou contratual, do diretor com a companhia — diz respeito à análise do tipo de subordinação que envolve o diretor. É inegável que o membro da diretoria está submetido seja ao conselho de administração, seja à assembleia geral, uma vez que esses outros órgãos detêm o poder de o destituir do cargo a qualquer tempo. Mas, ao contrário do resultante da generalização proposta por Bueno Magano, a subordinação entre o membro da diretoria e os órgãos superiores nem sempre é *pessoal*, típica do vínculo trabalhista. O conselho de administração e a assembleia geral não se reúnem cotidianamente; ao contrário, fazem-no de forma esporádica e breve. Não há controle, por esses órgãos, da jornada de trabalho (ou de prestação de serviços) do diretor, nem é usual que deles parta qualquer orientação específica sobre a realização de determinadas tarefas. Em outros termos, a subordinação entre os órgãos societários tem natureza diversa daqueloutra que caracteriza o vínculo empregatício. Entre os membros da diretoria e os órgãos superiores da companhia (conselho de administração, se houver, e assembleia geral, sempre) verifica-se subordinação *de órgão para órgão* (dependência societária), e não *pessoal* (dependência trabalhista).

A situação, contudo, é diversa quando se volta a atenção ao “interior” dos órgãos societários. Quer dizer, nas relações cotidianas entre os membros da diretoria, é mais comum encontrarem-se os elementos da subordinação trabalhista. Os diretores de área (financeiro, comercial, de produção etc.), em geral, têm os seus serviços coordenados diretamente pelo presidente, ou por um vice-presidente, e *pode-se* verificar, por isso, em certos casos, a incidência do art. 3º da CLT. Recuperando a distinção proposta de início, se a hipótese é de antigo empregado eleito para a diretoria, deve-se presumir a continuidade da subordinação empregatícia; se, no entanto, o primeiro e único contrato entre a companhia e o diretor foi já para integrar a diretoria, deve-se presumir o inverso, quer dizer, a ausência daquela forma pessoal de subordinação. A diretora financeira, do exemplo apresentado inicialmente, tem direito à licença-gestante, no prazo da Constituição Federal (120 dias), mesmo que não previsto o benefício em ata de assembleia da companhia,

apenas se o exercício do cargo apresenta a nota da subordinação pessoal em relação a outro membro da diretoria (presidente ou vice-presidente, p. ex.). Se já era empregada da sociedade anônima antes de ser conduzida ao órgão de administração, deve-se presumir atendido o pressuposto da subordinação pessoal, cabendo à companhia provar a sua inoccorrência; caso contrário, deve-se presumi-lo desatendido, invertendo-se o ônus de prova.

Em relação ao FGTS, a lei autoriza a companhia a equiparar aos empregados os diretores sujeitos ao vínculo societário, para fins de recolhimento da contribuição devida ao Fundo (Lei n. 8.036/90, art. 16).

4. DEVERES DOS ADMINISTRADORES

Os principais deveres impostos por lei aos administradores de companhia são o de diligência, cumprimento das finalidades da empresa, lealdade e informar, elencados a partir do art. 153 da LSA. A lei contempla, no entanto, outros tantos deveres, de diferentes naturezas, como, por exemplo, o de divulgar os documentos da administração, com certa antecedência (art. 133), convocar a AGO (art. 123), providenciar a elaboração das demonstrações financeiras (art. 176), preparar laudo demonstrativo da incompatibilidade de distribuição dos dividendos obrigatórios (art. 202, § 4º). Também há deveres implícitos, que se concluem de normas mais gerais ou, mesmo, de princípios. São dessa categoria os deveres de observar os estatutos, cumprir as deliberações dos órgãos societários hierarquicamente superiores, controlar a atuação dos demais administradores, não competir com a sociedade etc. Importa ressaltar que a inobservância de qualquer dever gera rigorosamente os mesmos efeitos civis. Isto é, qualquer que seja o dever descumprido — os elencados a partir do art. 153 da LSA, os dispostos em outras normas legais ou os implícitos —, o administrador responderá pela indenização dos danos que provocar.

4.1. Diligência

O dever de diligência está conceituado, em termos gerais, no art. 153 da LSA, e se expressa normativamente pelo *standard* do bom pai de família. A doutrina aponta as dificuldades próprias de aplicação desse dispositivo, ressaltando seu vínculo com a concepção — já superada, diga-se de

passagem, pelo direito brasileiro — de que o administrador encontra-se em posição similar à do mandatário. O padrão normativo é o do emprego, no exercício das funções de administrador da companhia, do cuidado e diligência próprios do homem ativo e probo na condução de seus interesses. Não se pode negar a extrema fluidez e vaguidade do conceito adotado pela lei brasileira (Martins, 1977, 2.1: 359/360), embora, por outro lado, também não se encontrem em direitos estrangeiros soluções melhores. A lei argentina fala em *bom homem de negócio*, e, no direito norte-americano, a doutrina registra as dificuldades derivadas da generalidade dos termos em que se costuma traduzir o *duty of care* (Hamilton, 1980:306).

Lei das Sociedades por Ações

Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.

O mais apropriado meio de operacionalização do *standard* do dever de diligência, segundo penso, é considerá-lo em relação aos cânones da “ciência” da administração de empresas (a expressão *ciência*, referida ao conhecimento das técnicas de administração empresarial, está aqui grafada entre aspas porque considero que tal conhecimento, a exemplo do jurídico, tem natureza tecnológica e não científica: Cap. 2, item 1). Diligente, de acordo com essa solução, é o administrador que observa os postulados daquele corpo de conhecimentos tecnológicos, fazendo o que nele se recomenda e não fazendo o que se desaconselha. Tal forma de operacionalizar a norma do art. 153 da LSA parece-me extremamente objetiva, de modo a tornar o cumprimento do dever passível de aferição através de perícia. Ou seja, se o administrador adotou determinada providência na condução dos negócios sociais, a indagação jurídica acerca do atendimento ao dever de diligência na hipótese deve ocupar-se em compará-la ao que é assente entre os *experts* em administração de empresa. A adoção do bom pai de família como paradigma não é mais operacional, hoje em dia. De um lado, por se tratar de padrão por demais impreciso e em

total descompasso com a realidade, tendo em vista as profundíssimas alterações na distribuição social de trabalho entre os sexos e as novas estruturas familiares. De outro lado, o atual estágio de desenvolvimento da “ciência” da administração — nascida do pioneiro trabalho de Frederick Taylor, no fim do século XIX — permite à doutrina jurídica deitar ao lado as já gastas fórmulas do direito romano. Em suma, o paradigma do administrador competente deve substituir o do bom pai de família.

O administrador diligente é aquele que emprega na condução dos negócios sociais as cautelas, métodos, recomendações, postulados e diretivas da “ciência” da administração de empresas. O dever de diligência, portanto, corresponde a obrigações de meio e não de resultado (cf. Galgano, 1988:294; Franzoni, 1994:11). O administrador, em outros termos, tem o dever de empregar certas *técnicas* — aceitas como adequadas pela “ciência” da administração — na condução dos negócios sociais, tendo em vista a realização dos fins da empresa. Mas ele não responde pela efetiva realização dos fins sociais, sujeitos também à implementação de várias outras condições não inteiramente controláveis pela administração societária. A pesquisa jurídica sobre a incidência da norma do art. 153 da LSA, em determinado caso, não precisa e não deve ultrapassar os limites da apreciação técnica pertinente ao cumprimento da obrigação de meio.

4.2. Desvio de Finalidade e Lealdade

O art. 154 da LSA diz respeito aos limites e finalidades do exercício das funções de administrador, assunto que também deve ter equacionamento técnico. Assim, o enunciado geral do *caput* orienta a atuação dos administradores tendo em vista três fatores: os fins e interesses da companhia, o bem público e a função social da empresa. Quando convergentes as soluções administrativas inspiradas em tais objetivos, não haverá maiores dificuldades na observância da norma jurídica. Contudo, ela não fornece diretrizes ao administrador se o interesse da companhia em determinado assunto não se compatibiliza inteiramente com o bem público ou a função social da empresa. Como, então, interpretá-la e aplicá-la? Na verdade, o *caput* do dispositivo completa-se necessariamente com o previsto em seus desdobramentos. Isto é, aquele define a finalidade das atribuições do administrador, enquanto os parágrafos detalham o desvio de

poder. Em outros termos, o enunciado prescritivo, resultante das diversas definições e vedações listadas no art. 154 da LSA e seus parágrafos, afirma, em síntese, a proibição de determinadas práticas, que o legislador considera desvio de poder. Especificamente, estabelece a lei a seguinte série de condutas proibidas: o administrador não pode privilegiar o grupo ou classe de acionistas que o elegeu; não pode incorrer em liberalidade à custa da companhia, admitida apenas a prática de atos gratuitos razoáveis em favor de empregados ou da comunidade, quando autorizado pelo conselho de administração ou pela diretoria; não pode, sem prévia autorização da assembleia geral ou do conselho de administração, tomar por empréstimo recursos ou bens da companhia, nem usar — em benefício próprio ou de outrem — seus bens, serviços e crédito; e não pode, por fim, sem autorização estatutária ou assemblear, receber de terceiros vantagem de qualquer tipo em razão do seu cargo.

Assim, se o administrador não incorrer nessas quatro condutas proibidas, estará exercendo suas atribuições regularmente, sem desvio de finalidade; em consequência, estará dando cumprimento ao dever legal do art. 154 da LSA.

Lei das Sociedades por Ações

Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

O dever de lealdade traduz-se, em termos concretos, também por uma lista de condutas proibidas (art. 155). Será desleal com a companhia o administrador que: não guardar reserva sobre os negócios sociais; usar em seu benefício, ou de outrem, oportunidades negociais a que teve acesso em função do cargo que exerce; negligenciar no exercício ou na proteção de direitos da sociedade; deixar de aproveitar oportunidade negocial, em nome da companhia, com o objetivo de obter vantagem para si ou para outra pessoa; comprar, para revender à companhia com lucro, um bem de que ela necessite, ou no qual tenha interesse. Muitas vezes, o descumprimento do

dever de lealdade se caracteriza, também, como falta de diligência, revelando-se, nessa hipótese, mais fácil fundamentar a responsabilidade do administrador em função da inobservância deste último (Clark, 1986:126).

Outro dever do administrador, bastante próximo ao de lealdade, é o de se abster de atuar nas operações desenvolvidas pela companhia em que tenha interesse conflitante com o social (LSA, art. 156). O mesmo dever de abstenção existe quando o conflito se estabelece relativamente a interesse de sociedade controlada (Franzoni, 1994:51/53). As razões da norma proibitiva são evidentes, uma vez que o administrador não estará em condições de cuidar do assunto com a diligência necessária ao atendimento do interesse social. Ao contrário, a tendência humana e natural será a de privilegiar os seus próprios interesses em detrimento dos da companhia. Quando ocorrer situação conflitante, o administrador deve comunicar seu impedimento aos demais administradores e consignar a extensão e natureza do seu interesse em ata de reunião do órgão de que participa.

Não está, em regra, o administrador proibido de contratar com a própria sociedade. Apenas o administrador de instituição financeira está proibido de contratar mútuo, na condição de mutuário, com o banco por ele administrado (Lei n. 4.595/64, art. 34, I). No entanto, a lei cuidou de explicitar que o contrato entre o administrador e a companhia — por alguns denominado *consigo mesmo*, na medida em que aparentemente envolve dois sujeitos de direito distintos, mas, de fato, resulta de vontades emanadas do mesmo e único centro de decisão (Clark, 1986:143/150) — deve atender a condições razoáveis ou equitativas, idênticas às praticadas no mercado, de modo a não ocorrer locupletamento do administrador, ou prejuízo da companhia. Será anulável o contrato entre administrador e companhia não fundado em condições gerais de mercado, sendo a sociedade a titular das vantagens que ele tiver obtido na transação não equitativa (Miranda, 1965, 50:401).

4.3. Informação ao Mercado

O derradeiro dever imposto pela legislação acionária ao administrador é o de informar (LSA, art. 157), restrito aos casos de companhia aberta. O cumprimento desse dever apresenta dois aspectos distintos: de um lado, o pertinente às informações para esclarecimento de acionistas; de outro, as comunicações de *modificações na posição acionária* ou de *fatos relevantes*,

cujos destinatários são o mercado (ou seja, os seus operadores e investidores em geral). Em relação ao primeiro aspecto, determina a lei, inicialmente, que o administrador, no ato da posse, deve declarar se em seu patrimônio há ações ou outros valores mobiliários (bônus de subscrição, opção de compra de ações, debêntures conversíveis em ações) de emissão da companhia, de sociedades por ela controladas ou integrantes do mesmo grupo, especificando o número. Ainda em relação aos esclarecimentos aos acionistas, concernentes a determinados negócios societários e empregatícios do administrador, prevê a lei a obrigatoriedade de prestá-los em assembleia geral, quando solicitado por quem detém pelo menos 5% do capital social (LSA, art. 157, § 1º).

O aspecto mais importante do direito de informar, contudo, diz respeito às comunicações ao mercado. Assim, o administrador deve informar à CVM, bem como à bolsa de valores ou mercado de balcão em que os valores mobiliários da companhia são negociáveis, qualquer modificação em sua posição acionária; isto é, qualquer compra ou venda de ações emitidas pela companhia (LSA, art. 157, § 6º). Aliás, para garantir a plena informação do mercado, idêntica obrigação é também imposta ao controlador (art. 116-A) e aos membros do conselho fiscal (art. 165-A) das companhias abertas.

Além disso, o administrador deve providenciar comunicação à bolsa de valores e à CVM (Inst. n. 358) e publicação pela imprensa (papel) da ocorrência de fatos relevantes. Pode ser fato relevante todo e qualquer evento econômico ou de repercussão econômica a envolver a companhia, incluindo nesse amplo conjunto as deliberações de seus órgãos societários, a realização ou a não realização de determinados negócios, projeções de desempenho etc. Será relevante o fato se puder influir, de modo ponderável, na decisão de investidores do mercado de capitais, no sentido de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela sociedade anônima (LSA, art. 157, § 4º). Quer dizer, se o administrador de companhia aberta, a partir de sua experiência profissional, constatar que os investidores, ao tomarem conhecimento de determinada notícia relacionada à sociedade que administra, optariam por realizar ou deixar de realizar certos negócios no mercado de capitais, então ele estará diante de um fato relevante, cuja divulgação é seu dever legal.

A divulgação de fato relevante pela imprensa é feita através de inserções, no mesmo jornal (papel) em que a companhia costuma realizar as publicações a que está obrigada pela lei, ou por regulamento da CVM, de modo a torná-lo acessível aos acionistas e investidores, habituados em encontrar naquele específico veículo as notícias importantes sobre a sociedade anônima em questão. Na Alemanha, faculta-se a divulgação do fato relevante (*kursbeeinflussender Tatsachen*) por sistemas eletrônicos de disseminação de informações, se amplamente acessíveis a instituições financeiras, agentes do mercado de capitais e empresas em geral. No Brasil, os fatos relevantes estão disponibilizados no *website* da CVM, mas isso não dispensa os administradores de providenciarem as publicações na imprensa papelizada.

Lei das Sociedades por Ações

Art. 157, § 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

(...)

§ 6º Os administradores da companhia aberta deverão informar imediatamente, nos termos e na forma determinados pela Comissão de Valores Mobiliários, a esta e às bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, as modificações em suas posições acionárias na companhia.

O regular funcionamento do mercado de capitais depende da transparência no acesso às informações sobre as companhias abertas emissoras dos valores mobiliários nele negociados. É o princípio do *full disclosure*, que procura assegurar a todos os investidores oportunidades iguais na negociação. O administrador é o principal agente de efetivação desse princípio negocial. A comunicação deve dar-se imediatamente após a prática do ato, conclusão do negócio ou ocorrência do fato, momento que

nem sempre é fácil de precisar. Note-se que, muitas vezes, o fato relevante está ligado à concretização de negócios de vulto, cuja concepção e desenvolvimento demandam meses, até começarem a ganhar forma. A divulgação precipitada de transações ainda em andamento não raro é altamente desinteressante para as partes e pode, mesmo, chegar a comprometê-las. Uma vez concluídas as negociações, no entanto, nasce o dever de informar os seus aspectos relevantes ao mercado. Quando não se cuida de negociações propriamente ditas, mas de decisões governamentais (como no caso Servix: Leães, 1982), de projeção de desempenho, de quebra de safra, de fatos enfim que independem da vontade da companhia, a notícia deverá ser dada aos investidores, por meio da CVM, bolsas de valores ou mercados de balcão, e da imprensa, assim que se mostrar irreversível.

Antes da divulgação do fato relevante, compete ao administrador de companhia aberta guardar absoluto sigilo acerca das operações capazes de influir no comportamento dos investidores, sendo-lhe vedado usar a informação privilegiada para obter vantagem, para si ou para terceiros (LSA, art. 155, §§ 1º a 3º). O administrador que não observa esses deveres incorre em *insider trading* (Leães, 1982). Até a reforma da LCVM de 2001, esse administrador respondia apenas no âmbito civil, indenizando eventuais prejudicados na operação, e no administrativo, perante a CVM. A partir de então, a lei passou a tipificar o uso de informações privilegiadas como crime (LCVM, art.

27-D), atribuindo aos administradores de companhia aberta que descumprem o dever de informar também a responsabilidade penal. Dessa forma, o direito brasileiro adota, na repressão ao *insider*, a mesma sanção encontrada em diversos outros países. Na Alemanha, por exemplo, a utilização em negociações ou fornecimento a terceiros (mesmo sob a forma de conselho) de informações privilegiadas (*insidergeschäften*) é tipificada como conduta criminosa, punida com a privação de liberdade de até 5 anos ou multa.

5. RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES

A Lei das Sociedades por Ações, no art. 158, menciona duas hipóteses de responsabilidade civil dos administradores de companhias: uma relacionada aos prejuízos causados por sua culpa ou dolo, ainda que sem exorbitância de

poderes e atribuições (inc. I), e a outra pertinente à violação da lei ou do estatuto (inc. II). Em relação à primeira, é unânime a doutrina ao afirmar que a previsão legal imputa aos administradores responsabilidade subjetiva do tipo clássico; isto é, ao demandante cabe a prova do procedimento culposo do demandado. Quanto à segunda, no entanto, predomina largamente o entendimento de que cuida a hipótese legal de responsabilidade subjetiva *com presunção de culpa*, havendo também quem a considere objetiva. Sustentam a tese da responsabilidade subjetiva com inversão do ônus de prova, na hipótese do art. 158, II, muitas vezes lembrando a posição de Miranda Valverde, em relação ao diploma acionário anterior (1959, 2:329/330), Bulhões Pedreira (1992:596/606), Barros Leães (1982:178), Sampaio de Lacerda (1978:206), Nelson Eizirik (1984) e José Edwaldo Tavares Borba (1986:309). Com entendimento diferente, segundo o qual o inciso II do art. 158 da LSA refere-se a hipótese de responsabilidade *objetiva*, está Modesto Carvalhosa (1977, 3:317 e 1983). Quando, ademais, a discussão enfoca o caso dos administradores de instituições financeiras, concluem Newton de Lucca (1987), Salles de Toledo (1985) e Modesto Carvalhosa (1983) pela natureza objetiva da responsabilidade, se decretada a intervenção, a liquidação extrajudicial, o regime de administração temporária ou a falência da companhia bancária.

No meu modo de ver a questão, contudo, é *subjetiva do tipo clássico* a natureza da responsabilidade prescrita pelo art. 158, II, da LSA, como também, por uma interpretação sistemática dos dispositivos legais sobre o assunto, é subjetiva a responsabilidade do administrador de instituição financeira, mesmo nas hipóteses de intervenção, liquidação extrajudicial, falência ou regime especial de administração temporária. Para fundamentar esse entendimento, contudo, é necessário transitar, rapidamente, pela teoria geral da responsabilidade civil, com o objetivo de assentar premissas e precisar conceitos, principalmente porque estes últimos nem sempre são utilizados de modo uniforme pelos doutrinadores.

5.1. Sistemas de Responsabilidade Civil

Há quatro sistemas de responsabilidade civil, dispostos em classificação que conjuga elementos diversos como fundamento (culpa ou posição econômica), ônus probatório (atribuído ao demandante ou ao demandado) e

ligação entre conduta do responsável e resultado danoso (modelo puro ou mitigado). O sistema que corresponde ao formato básico da matéria é o da responsabilidade subjetiva do tipo clássico, traduzida no direito positivo brasileiro pelo art. 927 do Código Civil. A vítima que busca a reparação do dano, por esse sistema, deve provar em juízo três fatos: *a)* a conduta culposa do demandado, por ação ou omissão; *b)* a existência e extensão do prejuízo; *c)* o liame de causalidade entre a conduta do demandado e o dano. Anote-se, quanto a este último, que o caso fortuito ou a força maior, provada pelo demandado, desfaz o vínculo de causa e efeito entre seu comportamento e o prejuízo sofrido pelo demandante. A causa do dano, em tais situações, é o fato imprevisível e não a conduta do demandado. Também importa registrar que a culpa concorrente da vítima é fator de relativização do liame de causalidade. Demonstrada que sua conduta contribuiu para a ocorrência do dano, repartirá com o demandado a responsabilidade pelo ressarcimento.

O sistema de responsabilidade subjetiva do tipo clássico corresponde à regra geral de responsabilização do direito brasileiro. Quer dizer, se a lei não preceituar para o ressarcimento de certo prejuízo uma norma específica filiada a outro sistema, a vítima deverá perseguir a reparação da lesão segundo os parâmetros da responsabilidade subjetiva do tipo clássico. No entanto, embora geral, esse sistema não facilita o acesso da vítima ao pleno ressarcimento, em vista da complexidade do ônus probatório que lhe é reservado. Por essa razão, o direito sempre se mostrou atento a situações particulares em que a realização dos valores de justiça, prestigiados pela teoria da responsabilidade civil, dependia da liberação da vítima do encargo de produzir uma parte das provas judiciais exigidas pelo sistema clássico. De acordo com esse segundo sistema, prescreve a lei a presunção relativa da culpa do demandado, em algumas situações. É o caso, por exemplo, da indenização dos danos causados por ruína de prédio, pela qual responde o dono, a menos que prove causa natural ou defeito de construção (CC, art. 937) (Coelho, 2004:335/337).

O sistema de responsabilidade subjetiva com inversão do ônus de prova, materialmente falando, não introduz nenhum novo elemento constitutivo do dever de indenizar. Isto é, o sistema elege para a indenização pressupostos idênticos aos do clássico, quais sejam, a culpa do agente, o dano e a relação causal. A diferença entre os dois sistemas reside em aspecto meramente

processual, de distribuição do ônus de prova. Em ambos, a culpa do demandado será amplamente discutida em juízo, e não poderá haver condenação se restar provada a sua inexistência. Apenas que no sistema clássico incumbe ao demandante demonstrar a culpa do ofensor, e no de inversão do ônus probatório atribui-se ao demandado o dever de provar que não agiu culposamente. Num e noutro, entretanto, a culpa do demandado é indispensável à sua responsabilização. Indiscutivelmente, o sistema de inversão do ônus de prova se insere no gênero de responsabilidade de natureza subjetiva. Entre os sistemas clássico e de inversão do ônus de prova não existe, portanto, nenhuma diferença em relação ao fundamento. Eles se distinguem apenas no âmbito processual.

O sistema subjetivo de responsabilidade civil elege a culpa do demandado como elemento indispensável à obrigação de ressarcir o demandante. Esse sistema se divide em dois: de um lado, o tradicional, em que a prova da culpa deve ser feita pela vítima; de outro, o de inversão do ônus probatório, em que cabe ao demandado provar que não agiu culposamente.

O sistema objetivo de responsabilidade civil, por sua vez, foi desenvolvido em atenção aos mesmos valores de justiça que motivaram a evolução do sistema clássico para o da inversão do ônus probatório, isto é, os pertinentes à facilitação do ressarcimento dos prejuízos, em certas hipóteses. Mas, ao submeter uma situação fática a esse terceiro sistema, a lei abstrai o elemento culposo da conduta lesiva, e, nessa medida, distingue-se da responsabilidade civil subjetiva, inclusive a modalidade com inversão do ônus de prova (Dias, 1979, 1:91/95). O agente responderá pelos danos sofridos pela vítima, ainda que não tenha agido com culpa. Costuma-se dizer que o fundamento da responsabilidade, na hipótese, passa a ser o *risco* relacionado a determinada atividade, mas isso não é correto, conforme explico mais à frente. De qualquer forma, superada a discussão sobre a culpa do agente, o sistema objetivo apresenta dois pressupostos a serem provados pelo demandante: *a)* a existência e a extensão do dano; *b)* o liame de causalidade entre o dano e a ação ou omissão do demandado. Desse

modo, a força maior e o caso fortuito também são excludentes de responsabilidade, na medida em que desfazem a relação causal entre a conduta do agente e os prejuízos infligidos à vítima.

Exemplos típicos de responsabilidade objetiva são a do estado pelos atos de seus funcionários e a do empresário por acidentes de consumo. Mesmo na hipótese em que esses agentes — o estado e o fornecedor — atuaram com o mais absoluto zelo, sem a menor culpa, a vítima será titular do direito de indenização. A diferença essencial entre os sistemas de responsabilidade subjetiva e objetiva reside na relevância ou não da culpa do lesionador de interesse ou bem alheio. E, em última análise, o que se encontra verdadeiramente em questão nesse diferenciamento é a *licitude* da conduta do demandado. A responsabilidade subjetiva sempre está relacionada a um ilícito, ou seja, a uma conduta intencionalmente voltada a causar dano a outra pessoa (dolo), ou à negligência, imprudência ou imperícia de quem tinha o dever de agir atenta, prudente e tecnicamente (culpa). Mesmo a inobservância de lei é uma forma de conduta culposa, pois, no mínimo, negligente. Já, a responsabilidade objetiva está ligada, em geral, a um comportamento lícito. O agente responde pelos danos derivados de ação ou omissão cuja juridicidade não se discute. O município, quando chamado a indenizar os vizinhos a uma obra viária de utilidade para a fluência do trânsito, mas que importa deterioração urbana do entorno, está respondendo por ato plenamente lícito. A indústria que, a despeito do mais rigoroso controle de qualidade e emprego de aprimoradíssima tecnologia, acaba colocando no mercado produto imperfeito, em virtude do que é condenada a indenizar particulares por acidente de consumo, está sendo responsabilizada também por ato lícito. Com efeito, essa indústria, como toda a obra humana, é imperfeita; a colocação de produto defeituoso não é, portanto, conduta culposa se demonstrada a adoção das cautelas exigíveis, humanamente possíveis. O acidente de consumo, no caso, deriva de conduta lícita, e o empresário responde a despeito dessa licitude (Cap. 8).

Em suma, como toda conduta culposa é ilícita, configura desrespeito à lei, o critério mais acertado para distinguir a responsabilidade subjetiva da objetiva é o de relacionar aquela à ilicitude e esta última à licitude da ação ou omissão do agente, a quem o direito positivo imputa o dever de indenizar.

A responsabilidade é subjetiva quando atribuída a quem incorre em ilícito; é objetiva quando imputada a quem age de modo inteiramente lícito.

O derradeiro sistema de responsabilidade, que se poderia denominar *objetiva pura*, foi criado pelo direito para assegurar a indenização às vítimas de certos eventos, cujas repercussões têm alcance econômico e social de maior envergadura. São quase modelos de seguro obrigatório. Algumas experiências no direito estrangeiro, como o sistema *no-fault*, vigente em alguns estados norte-americanos, albergam as vítimas de acidente de trânsito. O mais conhecido e desenvolvido, no entanto, é o exemplo da responsabilização da agência de seguridade social por acidente de trabalho.

O quarto sistema de responsabilidade civil se distingue do anterior na medida em que abstrai a relação de causa e efeito entre o dano experimentado pela vítima e determinada ação ou omissão daquele a quem o direito imputa o dever de pagar a indenização. O empregado, no Brasil, vitimado por acidente de trabalho, pode reclamar do INSS o pagamento da prestação securitária prevista na lei e no regulamento próprios, mas, por evidente, não há nenhuma ligação causal entre o acidente de trabalho e a atuação da agência de seguridade social. Na verdade, os únicos pressupostos desse gênero de responsabilização que cabe ao demandante provar dizem respeito à demonstração da qualidade de beneficiário do sistema de seguridade e à existência e extensão do dano, observados os parâmetros previamente estabelecidos para a mensuração deste. A indenização será devida mesmo que o credor tenha sido culposamente o causador do acidente que o vitimou; mesmo, por outro lado, que tenha ocorrido caso fortuito ou força maior.

A convivência, no direito positivo, de quatro diferentes sistemas de responsabilidade civil leva, por evidente, a doutrina à discussão acerca das situações subsumidas a cada um deles. *Grosso modo*, o sistema clássico será o pertinente, caso não exista expressa previsão na lei imputadora da responsabilidade de inversão do ônus probatório da culpa, ou da ressalva desse elemento. Ele constitui a regra básica da responsabilidade civil da

ordem jurídica brasileira (Rodrigues, 1979:17; Silva Pereira, 1963:505/507). Quer dizer, se o direito positivo se limita a definir determinado agente como responsável por danos, sem preceituar a presunção de sua culpa, ou sem consignar que a responsabilidade independe desta, a conclusão aponta necessariamente para o sistema clássico de responsabilização. Os demais sistemas somente se aplicam quando específica e expressamente prescritos por norma legal.

5.2. Fundamento da Responsabilidade Objetiva

O fundamento último de qualquer obrigação, no sistema jurídico correspondente ao capitalismo inferior, é a *vontade* do seu sujeito passivo. Mesmo os deveres definidos na lei, sob o ponto de vista da legitimação política, fundam-se indiretamente na vontade do devedor. Isso é particularmente nítido na discussão sobre o princípio da legalidade tributária. A imposição de tributos pressupõe lei, em sentido estrito, que a estabeleça; quer dizer, os contribuintes manifestam, por meio dos representantes com mandato legislativo, a sua concordância em pagar o imposto. Por mais fictícia que pareça — e por mais que realmente o seja —, a vontade do devedor tributário se pode encontrar nos fundamentos racionais da obrigação.

A responsabilidade civil de cunho subjetivo também se baseia, de modo indireto, na vontade do agente. Esta é o fundamento racional e axiológico da imputação do dever jurídico. A culpa civil — que engloba tanto as condutas negligentes, imprudentes e imperitas quanto as intencionais — representa sempre uma de possíveis alternativas de comportamento. Quer dizer, o dano indenizável foi efeito de conduta que poderia ter sido diferente. Isso é inafastável: se não havia outra conduta, juridicamente exigível do agente lesionador do interesse alheio, então não será ilícito o ato de danificar, e este não imporá, no âmbito do sistema tradicional, responsabilidade civil. A culpa se revela apenas no comportamento que poderia não ter sido. Se o dano ocorreria independente da ação de determinada pessoa, então ela não é responsável, sob normas jurídicas afiliadas ao sistema subjetivo.

O pressuposto jurídico, no contexto desse sistema, é o de que o agente, querendo, teria sido atento, prudente, competente, ou, então, poderia ter evitado envolver-se levianamente em situação de risco. Ao provocar o dano,

assim, de algum modo, ele manifestou uma vontade. Se a explicação psicológica, a ressaltar os motivos inconscientes do agir humano, afirma eventualmente a incapacidade material de certa pessoa dominar sua ação pela vontade, isso não se traduz em termos de correlata impossibilidade jurídica.

O fundamento da responsabilidade subjetiva é a vontade do agente. A conduta culposa é aquela que pode e deve ser evitada. Sua prática, assim, envolve uma opção do causador dos danos.

Em última instância, portanto, a responsabilidade subjetiva se funda no secular valor jurídico, segundo o qual as pessoas respondem por seus atos de vontade. O mesmo, contudo, não se pode afirmar acerca da responsabilidade objetiva, cujo fundamento é diverso. Com efeito, as normas jurídicas afiliadas a este último sistema imputam responsabilidade independente de culpa, *inclusive* a quem não poderia, por sua ação ou omissão, ter evitado o dano.

A doutrina costuma apontar o *risco*, inerente ao exercício de determinada atividade, como o fundamento da responsabilidade objetiva (Savatier, 1945; Lima, 1960; Dias, 1979:passim). O fabricante de fármacos assume forçosamente um risco, inerente à exploração de qualquer atividade econômica, que é o de produzir e comercializar algumas unidades com defeitos. Pois bem, seria tal risco o fundamento valorativo para as normas jurídicas estabelecidas da responsabilidade objetiva: da opção de assumir decorreria, segundo tal formulação, a justeza da imputação do dever de indenizar. No final, não se livram os partidários dessa doutrina de algum apego à noção clássica da vontade do devedor como fonte da obrigação. De fato, ao se tomar o risco de determinada atividade por fundamento da responsabilidade objetiva, considera-se o demandado responsável pelo dano, em última análise, em razão de ter ele querido dedicar-se a tal atividade.

Costuma-se afirmar que o fundamento da responsabilidade objetiva é o risco, próprio a determinadas atividades. O responsável pelos danos, assim, também teria manifestado a vontade de assumir a obrigação de indenizar quando decidiu explorar a atividade geradora do risco. Este, contudo, não é o modo correto de entender a questão.

Não é este, contudo, o melhor enfoque a ser emprestado à matéria. Na verdade, o fundamento axiológico e racional para a responsabilidade objetiva não são propriamente os riscos da atividade, mas a possibilidade de se absorverem as repercussões econômicas ligadas ao evento danoso, por meio da distribuição do correspondente custo entre as pessoas expostas ao mesmo dano ou, de algum modo, beneficiárias do evento. É o mecanismo de socialização das repercussões econômicas do dano, que torna justa a imputação de responsabilidade aos agentes em condições de o acionar. Note-se que o estado pode responder objetivamente pelos danos causados por seus funcionários, porque tem meios para distribuir entre os contribuintes — mediante a criação e cobrança de tributos — os encargos derivados de sua responsabilização. Por outro lado, o fornecedor pode ter responsabilidade objetiva por acidentes de consumo, na medida em que consegue incluir na composição de seus preços um elemento de custo correspondente às indenizações por aqueles acidentes; em consequência, são os próprios consumidores que pagarão por essas indenizações, ao adquirirem os produtos ou serviços com o preço proporcionalmente majorado em função de referido elemento. O INSS é objetivamente responsável pelos acidentes de trabalho porque, mediante a imposição de contribuições aos empresários e empregados, reparte entre esses sujeitos o valor dos benefícios pagos aos acidentados.

Em suma, enquanto o sistema subjetivo de responsabilidade se respalda na vontade como fonte de obrigações, o objetivo encontrará sustentação valorativa na possibilidade de o agente passivo realocar perdas. É justo que o estado tenha responsabilidade objetiva, porque acaba distribuindo o encargo entre os seus contribuintes, os quais representam a parcela dos beneficiários últimos da ação estatal, com condições de suportar proporcionalmente o custo desta. É justo impor ao fabricante o dever de

indenizar os consumidores por defeitos nos produtos, independente de culpa, porque o dispêndio relativo a essa imposição será — senão de imediato, pelo menos a longo prazo, quando os fatores conjunturais o permitirem — totalmente repassado ao preço destes. É justo, também, que, por esse processo de diluição, as perdas causadas pelo acidente de consumo sejam suportadas pelas pessoas a ele expostas, isto é, pelos consumidores do mesmo produto ou serviço. É justo, por fim, que o INSS responda objetivamente pelos acidentes de trabalho, porque os recursos com os quais irá pagar as verbas acidentárias são oriundos das contribuições devidas por empregados e empregadores, o que implica, na verdade, a repartição das consequências econômicas do evento danoso entre os agentes a ele expostos.

O fundamento da responsabilidade objetiva é a possibilidade de o responsável pela indenização, em virtude da posição econômica que ocupa, distribuir o valor do ressarcimento entre as pessoas expostas ao evento danoso. Isso justifica a responsabilização objetiva do estado, do fornecedor (por acidentes de consumo) e do INSS (por acidentes de trabalho).

Assentadas essas premissas sobre a responsabilidade civil em geral, pode-se agora enfrentar, mais facilmente, a questão da responsabilidade dos administradores de companhia. Logo de início, quero propor que a fórmula doutrinária apropriada para sintetizar as normas vigentes sobre o tema afirma que os *administradores respondem pelos danos originados do descumprimento de dever legal*. A partir dessa fórmula, é possível a compreensão e aplicação de todo o regime de disciplina jurídica desse tema. Anoto, a propósito, que nem sempre o descumprimento de dever legal pelo administrador traz prejuízo à sociedade anônima. Contam que Akio Morita, presidente da Sony, a despeito das conclusões pouco animadoras dos estudos de *marketing* realizados, apostou no sucesso do *walkman* (Schullman, 1991:22). Numa perspectiva mais rigorosa, esse administrador teria fugido ao seu dever de diligência ao direcionar esforços e investimentos da empresa no lançamento de produto que as pesquisas de mercado não indicavam ser promissor. A inobservância do dever legal, contudo, ao

contrário de prejuízos, trouxe extraordinários ganhos à Sony. Inexistente o prejuízo, não há objeto indenizável, não há dano. Assim, a fórmula da responsabilização dos administradores assenta-se em dois pressupostos: descumprimento de dever legal e prejuízo à sociedade, acionista ou terceiros.

5.3. Natureza da Responsabilidade dos Administradores

As duas hipóteses elencadas pelo art. 158 da LSA na definição da responsabilidade dos administradores são interdefiníveis. Com efeito, a ação culposa ou dolosa é, forçosamente, ilícita, violadora da lei. Se, por exemplo, o administrador deixa de aplicar disponibilidades financeiras da sociedade, age com negligência ou até imperícia. A natureza culposa de sua omissão é, assim, clara e indiscutível. Contudo, esse mesmo comportamento também caracteriza a inobservância dos deveres de diligência e de lealdade estabelecidos em lei (arts. 153 e 155 da LSA). Consequentemente, o administrador que age com culpa viola a lei. Por outro lado, toda violação à lei ou aos estatutos é uma conduta culposa ou dolosa. O administrador que descumpra norma legal ou cláusula estatutária, se não atua conscientemente, está sendo negligente, imprudente ou imperito. Pois bem, em razão da interdefinibilidade das hipóteses de responsabilização civil dos administradores de sociedade anônima, não há, ressalte-se, que distinguir a natureza destas. O que se afirma sobre a responsabilidade fundada no inciso I do art. 158 da LSA aplica-se inevitavelmente à fundada no inciso II do mesmo dispositivo. Assim, não cabe nenhuma separação entre as duas hipóteses destacadas pelo legislador, que reclamam tratamento uniforme. Também em vista da plena interdefinibilidade das duas hipóteses do art. 158 da LSA, não podem ser corretas as afirmações da doutrina comercialista no sentido de que somente o inciso I desse dispositivo consagra modalidade subjetiva de responsabilização civil do tipo clássico, e que o inciso II prescreveria a inversão do ônus de prova, ou a responsabilidade objetiva.

Os dois incisos do art. 158 da LSA são interdefiníveis: não há conduta que se enquadre num deles que não se possa enquadrar também no outro. Não é correto, portanto, considerar que cada dispositivo expressa um sistema diferente de responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima.

Por outro lado, para a conveniente operacionalização das normas sobre responsabilidade civil dos administradores de companhia, é suficiente a noção de que o descumprimento de dever legal acarreta a obrigação de recompor os danos provocados por essa conduta. Na verdade, trata-se apenas de aplicar ao caso dos administradores de sociedade anônima a regra geral de responsabilidade civil por prejuízos derivados de ilícitos. Em outros termos, o fundamento para atribuir ao administrador a obrigação de ressarcir danos originados de ação ou deliberação sua, no exercício de cargo da sociedade anônima, será sempre o descumprimento de um dever prescrito na lei. Presente esse pressuposto, deve-se seguir a imposição da sanção civil. Isto é, resultando da ação judicial que o administrador demandado não observou qualquer dever legalmente estabelecido, caberá sua condenação pelos danos daí derivados (salvo, na hipótese de demanda promovida pela própria companhia ou por acionista substituto processual, se ao juiz ficar claro que o administrador agiu de boa-fé e visando aos interesses sociais, conforme estabelece o art. 159, § 6º, da LSA). O descumprimento do estatuto deve ser tratado do mesmo modo que o de dever legal. Embora não exista norma expressa, no direito brasileiro, determinando que os administradores obedeçam ao estatuto, é claro que esse dever lhes é imposto, pela natureza do cargo.

As hipóteses de responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima — não obstante distinguidas pelo art. 158 da LSA — são redutíveis, em síntese, a uma apenas: a decorrente de descumprimento de dever legal.

Quanto à natureza dessa responsabilidade, importa, de início, retomar as duas principais premissas assentadas nos itens anteriores, quais sejam: de um lado, o caráter geral do sistema subjetivo de responsabilidade civil, do tipo clássico, de que decorre a indispensabilidade de expressa disposição legal para submeter o agente a sistema diverso; de outro, o fundamento axiológico do princípio da responsabilidade objetiva, que é a possibilidade

econômica de realocação de perdas. A partir dessas premissas, pode-se concluir sem maiores dificuldades a afirmação da natureza subjetiva, do tipo clássico, da responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima.

De fato, não existe nenhuma disposição de direito positivo a excepcionar, em relação aos administradores de sociedade anônima, a regra geral da responsabilidade civil. O art. 158 da LSA não menciona inversão de ônus probatório, nem descarta a culpa como pressuposto da responsabilidade. O fato de apenas o inciso I, e não o II, acomodar as expressões “culpa ou dolo” não tem relevância alguma na discussão do tema, já que são interdefiníveis as hipóteses contempladas em cada um deles — infringir a lei ou os estatutos é, para um administrador de empresa, agir, no mínimo, com negligência.

Além disso, o administrador não ocupa posição econômica que lhe possibilite socializar perdas. Nos elementos componentes de sua remuneração, não se encontra parcela destinada à constituição de reservas e fundos próprios, para eventual indenização em favor da sociedade ou de terceiros prejudicados, que ele possa repassar a quem quer que seja. Sua situação é, econômica e juridicamente falando, muito diferente da do fornecedor perante o consumidor, do estado perante os cidadãos e do INSS perante os acidentados em trabalho. Não há fundamento (axiológico ou racional) para a responsabilização objetiva do administrador de sociedade anônima. Ou seja, a lei adota a melhor alternativa ao submetê-lo ao sistema subjetivo, do tipo clássico, de responsabilidade civil. Desse modo, a sociedade anônima, seu substituto processual, ou quem quer que demande administrador, por danos derivados do modo como ele exerce ou exerceu suas funções na companhia, deve provar: *a)* o descumprimento de dever imputado por lei ou pelo estatuto; *b)* a existência e a extensão dos danos sofridos; *c)* o liame de causalidade entre o descumprimento do dever e o prejuízo (Galgano, 1988:296). Não há nenhuma prova diabólica nesse conjunto capaz de tornar injustos os ônus da vítima.

A responsabilidade do administrador de sociedade anônima é subjetiva do tipo clássico, tendo em vista duas razões: a) inexistência de dispositivo legal que excepcione a regra geral do art. 927 do CC; b) inexistência de fundamento axiológico ou racional para a imputação de responsabilidade objetiva.

O sistema subjetivo de responsabilidade civil do administrador de companhias, adotado pelo direito brasileiro, está em sintonia com as tendências atuais do tratamento da matéria. Na Argentina, a reforma do capítulo societário do *Código de Comercio*, de 1983, tornou claro que os administradores são responsáveis, na administração da sociedade, de forma subjetiva, e não objetiva (Mascheroni-Muguillo, 1986:92). E no direito norte-americano, há bastante tempo, está assentado, na jurisprudência, o *business judgment rule*, que pressupõe que os administradores agem de boa-fé e são leais com as companhias, estando, inclusive, em melhores condições de avaliar a pertinência de suas decisões do que os próprios juízes (Solomon-Schwartz-Bauman, 1982:622/623; Solomon--Palmiter, 1990:299/311; Hamilton, 1980:310/321; Clark, 1986:136/140). É um equívoco considerar que a evolução do direito das sociedades aponta para a objetivização da responsabilidade dos administradores.

5.4. Apuração e Efetivação da Responsabilidade dos Administradores

O descumprimento dos deveres legais pelos administradores pode gerar dano a qualquer pessoa. Os investidores do mercado de capitais podem sofrer prejuízo pela omissão da informação de fato relevante, parceiros comerciais da companhia podem perder oportunidades se o administrador não for diligente etc. Na maioria das vezes, no entanto, será a própria companhia a diretamente prejudicada pela inobservância de dever legal, caso em que, indiretamente, os danos atingirão os interesses e o patrimônio dos acionistas.

Quando é a companhia a diretamente lesada por ato de administrador, a apuração e efetivação de sua responsabilidade segue algumas regras próprias, destinadas a preservar o interesse social, já que se encontra este, episodicamente, em boa medida conflitante com os dos membros do corpo

diretivo da sociedade. É natural imaginar que o administrador que, descumprindo dever legal, impõe dano à sociedade tende a dificultar a apuração dos fatos, não se devendo afastar também a hipótese de eventual conivência dos demais administradores, um tanto por espírito corporativo. Se se considera, ademais, que o implicado na irregularidade poderá ser até mesmo o presidente da companhia, seu representante legal, então se percebe a necessidade de criação na lei de instrumentos próprios à defesa dos interesses da sociedade.

A apuração da responsabilidade de administrador, quando prejudicada a companhia, será feita pela assembleia geral. É esse o órgão societário com competência exclusiva para definir se houve descumprimento de dever legal em determinada conduta ou deliberação de diretor ou conselheiro. A sociedade, em seu próprio nome, ou acionista, na qualidade de substituto, não poderão demandar em juízo a composição do dano sem que a assembleia geral tenha já apreciado e votado a matéria. A decisão assemblear é condição de procedibilidade da ação de responsabilidade contra o administrador (Franzoni, 1994:70). Para chegar à sua conclusão, a assembleia, quando depender de maiores investigações, deve determinar o levantamento de dados ou o exame de documentos, devendo, nesse caso, deliberar previamente acerca das diligências necessárias e pertinentes (desde que, claro, sejam também permitidas pela lei). Durante o prazo da investigação, se considerar útil, a assembleia geral poderá suspender de suas funções o diretor ou conselheiro sob suspeita, e, uma vez reunidos todos os elementos indispensáveis à apreciação da matéria, esse órgão voltará a se reunir para decidir pela responsabilização, ou não, do administrador investigado.

Quando ordinária, a assembleia geral tem competência para decidir sobre a responsabilização de administrador independente da pauta. Quer dizer, em AGO, qualquer acionista poderá suscitar o tema, durante a discussão de assuntos de interesse geral, mesmo que não figure tal item na ordem do dia. Já a AGE somente tem competência para conhecer e deliberar sobre a responsabilização de administrador se esse ponto constar da pauta, ou for consequência direta de algum item nela mencionado (art. 159, § 1º). Concluindo a assembleia geral que é o caso de processar diretor ou conselheiro, para dele haver a indenização pelos danos derivados de

descumprimento de dever, cabem duas providências: em primeiro lugar, a substituição do administrador ou administradores responsáveis, que se tornam impedidos (art. 159, § 2º); em segundo, as medidas administrativas e contratuais necessárias ao ajuizamento da ação de indenização. A primeira caberá ao órgão societário competente para prover o cargo de administrador ocupado pelo substituído, isto é, à própria assembleia geral ou ao conselho de administração. A segunda providência competirá à diretoria. Registre-se, inclusive, que os administradores não alcançados pela decisão assemblear, ou os que foram eleitos como substitutos, não podem deixar de promover as medidas necessárias ao aforamento da ação de indenização contra o destituído, sob pena de também eles incorrerem em descumprimento de dever legal (o de diligência).

Concluindo, por outro lado, a assembleia geral que não é o caso de se promover a ação de responsabilidade, por quaisquer razões que a motivem, o administrador acerca do qual se levantaram suspeitas poderá continuar no exercício de suas funções, se assim for reputado conveniente. Se, durante as investigações, a assembleia havia suspenso o administrador, caberá agora deliberar sobre a sua recondução, ou não, ao cargo. Note-se, com efeito, que os órgãos competentes para eleger os administradores da companhia podem, a qualquer tempo, e independente da causa, destituí-los, de modo que da rejeição assemblear da proposta de responsabilização não decorre a garantia de permanência no cargo, ou retorno a ele.

A responsabilidade dos administradores por danos infligidos à companhia é apurada por deliberação da assembleia geral. A efetivação dessa responsabilidade se dá pela condenação, em juízo, do administrador processado pela sociedade.

A efetivação da responsabilidade dos administradores por dano imposto à companhia decorrerá, normalmente, da condenação judicial em ação de indenização promovida pelo titular do direito indenizatório, isto é, a própria sociedade por ações. No entanto, prevê a lei duas hipóteses de substituição processual, pelas quais os acionistas podem agir em nome da sociedade

lesada (para promover a responsabilização do administrador). A primeira, a substituição *derivada*, resulta da inércia dos representantes legais da companhia em promover a ação judicial de responsabilização deliberada pela assembleia geral: o atraso em pelo menos 3 meses legitima qualquer acionista para a demanda indenizatória, independentemente do número de ações que possuir (LSA, art. 159, § 3º); a segunda hipótese, a substituição *originária*, verifica-se quando a assembleia geral delibera *não* promover a ação de responsabilidade contra o administrador, mas acionista, ou acionistas titulares de ações correspondentes a 5% do capital social, têm entendimento contrário ao órgão, legitimando-se assim à propositura da demanda (art. 159, § 4º).

Nas hipóteses de substituição processual, o titular do direito à indenização é sempre a sociedade lesada. O acionista ou acionistas demandantes agem em nome da pessoa jurídica, em razão de norma excepcional de legitimação ativa. Desse modo, os resultados da ação, esclarece o art. 159, § 5º, da LSA, caberão à companhia, e não aos autores. Estes terão, até o limite de tais resultados, direito à indenização pelas despesas em que incorreram, acrescidas de juros e correção monetária, cabendo à sociedade anônima providenciar o ressarcimento. Durante a tramitação da ação de responsabilidade civil, promovida em função da regra de substituição originária, o administrador demandado poderá continuar no exercício de suas funções, se e enquanto gozar da confiança dos órgãos societários. Até mesmo a condenação judicial, nesse caso específico, não importará necessariamente a destituição do cargo. Se o acionista ou acionistas substitutos processuais não formularem pedido nesse sentido, ou se o juiz não acolher essa parte da postulação, inexistirão impedimentos para o administrador permanecer no exercício das funções.

Convém atentar para o fato de que nem sempre é interessante à companhia promover a responsabilização judicial do administrador afastado, porque o ajuizamento do processo implica, necessariamente, tornar públicos os problemas na administração da empresa (por vezes, importa a divulgação de dados confidenciais, também). Ou seja, a imagem institucional da sociedade anônima pode sofrer, com o ajuizamento da ação de responsabilidade do administrador, danos que superem os provocados por este. Assim, mesmo apurada a responsabilidade, a assembleia geral pode deliberar validamente

pelo não ajuizamento da demanda. A previsão da substituição processual da companhia por acionistas titulares de pelo menos 5% do capital social afasta, por sua vez, a responsabilidade do controlador por abuso do poder de controle (ao votar por não processar o administrador). De fato, abrindo-se ao acionista descontente com a deliberação assemblear a oportunidade de ele próprio demandar, em nome da sociedade, resulta obstada a via de responsabilização do acionista controlador. A razão é clara: se o minoritário move a ação contra o administrador, a responsabilização também do titular do controle corresponderia a uma redundância; se não a move, está incorrendo na mesma omissão que reputa condenável no acionista controlador. Apenas é admissível a responsabilização do titular do poder de controle por ter considerado mais oportuno não acionar o administrador faltoso em ação movida por sócio minoritário, que não dispõe de participação societária suficiente para comparecer em juízo como substituto processual da companhia (isto é, tem menos de 5% do capital social).

Ressalte-se que deliberar, no interesse da companhia, deixar de promover a medida judicial contra o administrador afastado, não é o mesmo que ratificar atos ilegais na administração da empresa, caso em que o abuso do poder de controle é inegável (art. 117, § 1º, e).

5.5. Responsabilidade por Ato de Outro Administrador

A lei prescreve hipóteses de responsabilidade *solidária* entre os administradores (LSA, art. 158, §§ 2º a 4º). Não há entre elas nenhuma previsão de responsabilidade sem culpa, mas, para se compreender bem a extensão das normas jurídicas correspondentes, importa distinguir, entre os deveres dos administradores, os impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia. Nesse grupo se encontram aqueles deveres cujo descumprimento conduz, ou pode conduzir, a empresa à inatividade, já que compromete seu normal funcionamento. A operacionalização do conceito legal é necessariamente casuística. Um ato não diligente do administrador pode ou não configurar descumprimento de “dever imposto por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia”; dependerá da sua natureza, gravidade e da possibilidade de a infração levar a empresa à condição de inativa.

Os administradores de sociedade fechada são responsáveis solidariamente pelos prejuízos decorrentes do descumprimento de deveres dessa ordem, ainda que suas atribuições estatutárias não compreendam tarefas relacionadas com o normal funcionamento da companhia. Já os administradores de companhia aberta terão responsabilidade solidária apenas se detiverem competência relacionada com os deveres que garantem o funcionamento normal da companhia (art. 158, § 3º). Por exemplo: se o diretor comercial deixa de realizar negócios indispensáveis à continuidade da empresa, o diretor jurídico também será *eventualmente* responsável, embora o simples exercício de suas atribuições não seja suficiente para alterar essencialmente a situação da companhia. Dependerá sua responsabilidade do gênero de sociedade anônima: se fechada, poderá haver solidariedade; se aberta, não.

Essas regras de vinculação solidária dos administradores, no entanto, não estabelecem nenhuma responsabilidade objetiva. Se o administrador adotar determinadas cautelas, no sentido de ressaltar sua divergência em relação ao ato ou deliberação de que decorre o dano, não responderá por este (Ferrara, 1994:568/569). Em termos gerais, a divergência deve ser consignada em ata de reunião do órgão de administração de que participa. Não sendo possível, deverá ser comunicada ao outro órgão de administração, ao conselho fiscal ou à assembleia geral (LSA, art. 158, § 1º, *in fine*). Se, no entanto, for o caso de administrador de companhia aberta com competência relacionada a deveres que asseguram o regular funcionamento da empresa, a irregularidade e a divergência deverão ser comunicadas à assembleia geral, não bastando à ressalva da responsabilidade a simples consignação em ata de reunião do órgão de administração (art. 158, § 4º).

Em resumo, ocorrendo, numa sociedade fechada, o descumprimento de dever imposto por lei para assegurar o normal funcionamento da companhia, os administradores que incorreram no ilícito responderão solidariamente pelos danos causados (art. 158, § 2º), e os demais também terão responsabilidade solidária, ainda que suas atribuições não guardem relação com o dever descumprido, se não fizerem consignar a sua divergência em ata de reunião do órgão da administração de que participam (art. 158, § 1º). Se a companhia é aberta, o descumprimento de dever dessa ordem somente

acarreta a solidariedade dos administradores cujas funções estão relacionadas com a irregularidade, podendo estes ressaltar a responsabilidade por meio da consignação, em ata, de sua divergência e da comunicação da irregularidade e da divergência à assembleia geral (art. 158, §§ 3º e 4º). Se o dever não é imposto por lei para assegurar o normal funcionamento da companhia, responderá cada administrador especificamente pelos seus atos, não havendo solidariedade, tanto na companhia fechada como na aberta.

A solidariedade entre os administradores existe apenas se a irregularidade diz respeito a dever legal imposto para assegurar o normal funcionamento da empresa.

Na sociedade fechada, respondem todos os administradores que não consignaram em ata a sua divergência.

Na aberta, respondem os administradores com competência relacionada com a irregularidade, a menos que tenham consignado em ata sua divergência e comunicado o assunto à assembleia geral.

Desse modo, o administrador de companhia fechada deve estar muito mais atento à forma pela qual os seus colegas, nos órgãos de administração, estão desempenhando suas funções (relacionadas a deveres impostos por lei para assegurarem o normal funcionamento da companhia). Essa atenção redobrada se justifica, na medida em que deverá consignar sua divergência, em relação a qualquer ato praticado ou deliberação adotada pelos outros administradores, sob pena de responder solidariamente pelos danos derivados do descumprimento de tais deveres. Já o administrador de companhia aberta está dispensado de tamanha atenção, uma vez que a solidariedade somente se estabelece se há relação entre as funções próprias de seu cargo e o dever imposto para assegurar o normal funcionamento da companhia, cujo descumprimento ocorreu.

Em existindo responsabilidade solidária, os administradores cuja ação ou deliberação causaram danos à empresa ou a terceiros responderão pela indenização correspondente, qualquer que tenha sido a parcela de culpa deles. Apenas em regresso será discutida a maior ou menor contribuição de

cada administrador para o evento danoso, com vistas à justa repartição do valor da indenização.

Para concluir, assente-se que nunca poderá ser responsabilizado o administrador que cumpre seus deveres e que está atento à atuação dos demais integrantes dos órgãos de administração para, nas hipóteses acima precisadas, adotar as cautelas necessárias à ressalva de sua responsabilidade. Ora, assim sendo, não existe responsabilidade civil dos administradores sem culpa, nem mesmo nos casos legais de solidariedade, pois, se as cautelas capazes de ressalvá-la não são adotadas, isso caracteriza negligência ou imperícia. O fundamento da responsabilização, portanto, continua a ser a culpa do administrador.

Em outros termos, a fórmula geral da responsabilidade civil dos administradores, conforme visto, é a de que esta deriva do descumprimento de dever legal ou estatutário. Ora, os §§ 2º a 4º do art. 158 da LSA, na verdade, estão implicitamente sujeitando os administradores a um dever específico, qual seja, o de controlar as ações dos demais administradores, denunciando aos órgãos societários eventuais irregularidades. O cumprimento desse dever de vigilância sobre os demais integrantes do corpo diretivo da sociedade apresenta nuances próprias quanto às funções relacionadas ao normal funcionamento da companhia, e quanto à natureza aberta ou fechada desta. De qualquer forma, é um dever imposto indiretamente pela lei, sendo certo que sua inobservância implica responsabilidade do administrador. Como se vê, retorna-se, sem maiores dificuldades, à fórmula geral de compreensão da matéria. As hipóteses legais de solidariedade entre os administradores, portanto, não alteram a conclusão sobre a natureza subjetiva, do tipo clássico, do sistema de responsabilidade civil a que estes se sujeitam (Franzoni, 1994:55).

5.6. Administradores de Instituições Financeiras

O direito bancário estabelece regras próprias acerca da responsabilidade do administrador de instituição financeira (Lei n. 6.024/74, arts. 36 a 49). As mesmas regras são aplicáveis também aos administradores de seguradoras, de sociedades de previdência privada aberta e das de capitalização (Lei n. 10.190/2001, art. 3º). A interpretação que costumeiramente se faz dessas regras conclui pela existência de uma responsabilidade de natureza objetiva,

em regime distinto do preceituado para os administradores de sociedade anônima em geral. Não é este, no entanto, o modo correto de se entender a questão. As diferenças entre o regime geral de responsabilidade civil dos administradores e o específico dos de instituições financeiras, na verdade, *não* dizem respeito à natureza ou extensão da obrigação, mas exclusivamente à apuração e efetivação da responsabilidade.

Lei n. 6.024/74

Art. 39. Os administradores e membros do Conselho Fiscal de instituições financeiras responderão, a qualquer tempo, salvo prescrição extintiva, pelos atos que tiverem praticado ou omissões em que houverem incorrido.

Art. 40. Os administradores de instituições financeiras respondem solidariamente pelas obrigações por elas assumidas durante sua gestão, até que se cumpram.

Parágrafo único. A responsabilidade solidária se circunscreverá ao montante dos prejuízos causados.

A discussão se dirige ao conteúdo dos arts. 39 e 40 da Lei n. 6.024/74. A principal observação a assentar acerca da melhor exegese de tais dispositivos é a de que não se pode considerá-los isolados do contexto da disciplina da matéria. Quer dizer, todas as observações relativas à responsabilidade civil, em geral, e à dos administradores de sociedade anônima, em particular, são pertinentes também à dos diretores e conselheiros de bancos (cf. Lucca, 1987). Assim, não existindo nenhuma regra que expressamente excepcione o regime geral, este haverá de ser atendido. Como o legislador não atribuiu aos administradores de instituições financeiras responsabilidade com inversão do ônus de prova, ou independente de culpa — nenhum dispositivo legal o estabelece expressamente —, a conclusão a se impor é a de que vige o regime de responsabilização subjetiva, do tipo clássico. Ou seja, o administrador de instituição financeira responderá pelo prejuízo que causar à sociedade anônima de cuja administração participa sempre que descumprir qualquer dever que a lei ou os estatutos lhe impuseram.

Outro aspecto bastante importante para a exata compreensão do direito vigente encontra-se na própria redação do art. 40, e seu parágrafo único, da Lei n. 6.024/74, isto é, a limitação da responsabilidade solidária dos administradores aos prejuízos causados em virtude de obrigações assumidas pela instituição financeira. Esse é o ponto de partida para o trabalho exegético de interpretação do comando normativo. Ora, se os administradores de instituições financeiras respondem por obrigações destas até o limite dos prejuízos causados, então respondem pelos danos que provocaram na condução dos negócios sociais. Porém, a norma em foco não atribui responsabilidade aos administradores por todos os danos provocados pelo mau desempenho de suas funções. Atribui-a, unicamente, se das ações ou omissões do administrador resultarem obrigações para os bancos. Deve haver, portanto, para a incidência da norma responsabilizadora, um liame entre determinado ato de má administração e certa obrigação da instituição financeira, que a tenha prejudicado, para que exsurja o vínculo de solidariedade.

Note-se que a regra da legislação bancária, isoladamente considerada, tem aplicação mais restrita que as normas da LSA. Com efeito, pelo art. 153 da lei acionária, o diretor de uma instituição financeira que autorizar a concessão de financiamento a um cliente desprovido de garantias idôneas terá descumprido o dever de diligência e deverá indenizar a companhia caso o mutuário se torne insolvente. Mas aqui nessa hipótese não se está a cuidar de “obrigações” do banco, já que é ele mutuante e o mútuo é contrato unilateral. Ou seja, com tal ato de gestão negligente, o banco não assume nenhuma obrigação, mas apenas passa a titularizar crédito de difícil recebimento. Como o art. 40 da Lei n. 6.024/74 menciona a solidariedade em relação às *obrigações* da instituição financeira, o dispositivo simplesmente não se aplica à hipótese, embora esta seja talvez uma das mais corriqueiras e danosas formas de um banco ser prejudicado por má administração. Como se pode perceber, portanto, o alcance da norma do direito bancário é menor que o do regime da legislação acionária.

Acentue-se que o direito brasileiro não atribui ao administrador das sociedades anônimas em geral, e das instituições financeiras em particular, o dever de conservação da integridade do patrimônio social (Ascarelli, 1945:519/529). Essa obrigação não se encontra expressa nas normas em

vigor, nem delas decorre implicitamente. Entre nós, apenas se resultar das investigações — procedidas pelas autoridades monetárias — que determinado administrador contribuiu, por ação ou omissão no desempenho de suas funções técnicas, para o prejuízo da companhia bancária é que se segue o dever de indenizar esta última. Os credores da instituição, indiretamente atingidos em seus interesses — na medida em que o banco não pode honrar seus compromissos em razão das perdas sofridas —, não têm ação contra os administradores.

Assim, nenhuma importância tem discutir a que sujeito — se ao banco ou ao credor deste — o legislador pretendia referir-se ao mencionar “prejuízos causados”, na parte final do parágrafo único do art. 40 da lei bancária em questão. Mesmo no direito italiano, em que a lei distingue claramente a responsabilidade do administrador perante a sociedade e perante os credores desta, a doutrina, embora atribua àquela natureza contratual e a esta a aquiliana, acaba concluindo pela inexistência de diferenças significativas entre as duas hipóteses (Galgano, 1988:301). Isto porque haverá sempre uma correspondência econômica entre os prejuízos sofridos por terceiros, indenizáveis pela instituição financeira, e os sofridos por esta última, em função de seu dever de indenizar. Ou seja, se uma pessoa tem direito de ser ressarcida pelo banco, por qualquer fundamento — contratual ou extracontratual —, o valor de seu crédito serão os prejuízos a ela causados. De outro lado, o valor do desembolso feito pelo banco para cumprir tal dever indenizatório será a medida dos prejuízos que ele sofre, em virtude de sua obrigação. Desse modo, não tem sentido verificar se o legislador pretendeu circunscrever a responsabilidade solidária do administrador aos prejuízos do banco em determinada operação, ou aos de credores do banco, envolvidos na mesma operação, uma vez que ambos se equivalem necessariamente como débito e crédito referentes à mesma obrigação (Lucca, 1987). De qualquer modo, ainda que se considere que a referência legislativa aponta para os credores da instituição financeira, disso não se pode concluir a possibilidade de ação de responsabilização dos terceiros contra os administradores.

A melhor interpretação dos dispositivos da legislação bancária, em suma, é a sistemática (cf. Wald, 1976). Seja porque esse método hermenêutico é preferível ao meramente literal, seja porque o âmbito de incidência das

normas de direito bancário é restrito e totalmente absorvido pelo regime geral do direito societário. Ou, por outra, como a solidariedade entre o administrador e a instituição financeira — por obrigação desta perante terceiros, assumida por ato de gestão daquele — é limitada ao prejuízo imposto ao banco, nada, a rigor, se acrescenta, normativamente falando, ao que já decorria da responsabilização de qualquer administrador de sociedade anônima em virtude de prejuízos a ela acarretados por descumprimento de dever. Trata-se, em última análise, de formas diferentes de se expressar o mesmo comando.

Quanto à natureza e extensão, são idênticas as responsabilidades dos administradores de sociedade anônima, em geral, e de instituições financeiras. Diferem, na verdade, quanto à apuração e efetivação.

Quanto à natureza e extensão, portanto, são idênticas as responsabilidades dos administradores de instituições financeiras e dos de qualquer sociedade anônima. As diferenças existem só na apuração e efetivação dessas responsabilidades. Enquanto, como visto, na sociedade anônima em geral, cabe basicamente à assembleia apurar se determinado administrador descumpriu qualquer dever, e se houve dano para a sociedade em virtude disso, na instituição financeira falida, em liquidação extrajudicial, sob intervenção ou em regime de administração especial temporária, a apuração da responsabilidade dos administradores é feita pelo Banco Central, por meio do inquérito (Lei n. 6.024/74, art. 41). Por outro lado, a efetivação da responsabilidade dos administradores, segundo o regime geral, é feita por ação de indenização movida pela própria sociedade ou pelos acionistas substitutos processuais, cabendo a afetação dos bens do administrador somente após a decisão condenatória; já, a efetivação da responsabilidade dos administradores de instituições financeiras faz-se lançando mão de uma série de medidas preventivas e assecuratórias, como a indisponibilidade, o arresto e o sequestro de bens, a legitimidade do Ministério Público para a ação de indenização e outras.

Capítulo 25

RELAÇÕES DE PODER NA COMPANHIA

1. AS POSIÇÕES DOS ACIONISTAS

Segundo a motivação, os acionistas de uma companhia aberta podem ser repartidos em dois grandes grupos. De um lado, os *empreendedores*, pessoas interessadas na exploração de certa atividade econômica; de outro, os *investidores*, que identificam na ação da companhia uma boa oportunidade para empregar o dinheiro que possuem. Neste último grupo deve-se distinguir, ainda de acordo com os motivos que os impulsionam a adquirir ações, entre *rendeiros* e *especuladores*. Os primeiros objetivam constituir uma carteira de ações, que possa representar patrimônio relativamente estável, e, por isso, norteiam suas opções de compra e venda pelas perspectivas de retorno a longo prazo. Os mais importantes acionistas com esse perfil são os chamados investidores institucionais, representados pelos fundos de pensão (que devem diversificar os seus investimentos, para não expor a riscos os recursos, indispensáveis ao futuro atendimento dos compromissos com os seus filiados) e pelos fundos de investimentos (alimentados pelo dinheiro dos clientes da instituição financeira administradora). Já os *especuladores* buscam otimizar ganhos imediatos, e estão atentos às cotações das bolsas no mundo todo, e outros investimentos financeiros, procurando, a cada momento, as alternativas mais atraentes em termos de liquidez, risco e rentabilidade. Essa classificação dos acionistas, malgrado alguma variação nas denominações, é bastante tradicional, e remonta ao século XVII (Bulgarelli, 1977:19; Ascarelli, 1945:368/369).

Na sociedade anônima fechada não existe o acionista especulador, tendo em vista a falta de liquidez que o investimento correspondente apresenta. Por sua vez, o rendeiro, um pouco menos incomum embora, também prefere as abertas, por conta da maior transparência que oferecem; ele participa de

fechadas familiares, normalmente porque herdou as ações. Assim, em geral, os acionistas de companhia fechada são empreendedores.

Como se pode imaginar, são diferentes os graus de vinculação do acionista à companhia, nos três casos. Enquanto os empreendedores costumam nutrir especial apreço pela história da companhia, entusiasma-se com as particularidades da atividade econômica desenvolvida, animam-se com a concorrência no segmento de mercado específico, sofrem com as dificuldades da empresa e se sentem gratificados com os sucessos alcançados, os investidores debruçam-se sobre informações econômicas, satisfazem-se com os números das demonstrações financeiras, e cultivam frio desinteresse pelo cotidiano das sociedades nas quais investem. Entre os rendeiros e os especuladores, pode-se visualizar também um grau diverso de vínculo com a companhia, um pouco maior naqueles e quase nenhum nestes. Nas temporadas de ataques às moedas dos países em desenvolvimento, rendeiros se preocupam e especuladores vibram.

A graduação da vinculação com a sociedade repercute, de modo direto, no interesse de participar das assembleias gerais, e, inclusive, integrar órgãos de administração. Assim, os diretores da companhia ou são também empreendedores, ou foram escolhidos por acionistas desse perfil. No extremo oposto, os especuladores, desinteressados de qualquer aprofundamento dos seus vínculos com a sociedade, não veem sentido em contatos com os demais acionistas, em reuniões de órgãos societários. Na zona intermediária, os rendeiros, por vezes, podem buscar maior aproximação com a companhia, especialmente se forem grandes investidores institucionais (fundos de pensão ou de investimentos). Nesses casos, em geral, negociam a indicação de um cargo do conselho de administração, ou a constituição de um órgão consultivo, para acompanharem mais de perto a gestão da empresa.

Entre os acionistas, estabelece-se uma relação de poder, que é tanto mais complexa quanto maiores as diversificações dos interesses de cada um. Empreendedores lutam por fazer prevalecer suas opiniões na condução dos negócios sociais; rendeiros pressionam pela distribuição, como dividendos, de maiores parcelas dos lucros; especuladores ficam atentos às possibilidades de recesso. Essas relações de poder entre os acionistas representam um importantíssimo tema da tecnologia jurídica societária, na

medida em que a equilibrada composição dos interesses em confronto é condição para a companhia continuar contando com os recursos de todos os seus integrantes. Se o controlador restringir ao mínimo os dividendos distribuídos, a sociedade poderá ter dificuldades de colocar novas ações. Se os rendeiros, desconsiderando a imagem institucional da companhia, não forem discretos na defesa de seus direitos, isso pode prejudicar os negócios sociais. Por fim, se grandes operações no mercado de capitais não podem prescindir do capital especulativo, por outro lado, nenhuma sociedade tem condições de progredir se predominar entre os acionistas o espírito de mera especulação. Ao direito societário, assim, cabe desenvolver mecanismos de convivência entre os interesses dos acionistas, nem sempre facilmente conciliáveis. O valor fundamental, na disciplina das relações de poder, deve ser o desenvolvimento da companhia, objetivo que traz benefícios a todos os seus sócios e representa o núcleo aglutinante dos interesses destes.

Os acionistas são divididos, segundo o maior ou menor interesse com o cotidiano da atividade empresarial da companhia, em empreendedores e investidores. Entre estes últimos, cabe também distinguir os rendeiros dos especuladores.

Para entender as relações de poder entre os acionistas, devem-se distinguir, inicialmente, duas *posições*: o acionista controlador e a minoria acionária. Deve-se ressaltar, logo de início, que essas posições não refletem, necessariamente, uma relação quantitativa, proporcional à contribuição dada à formação da companhia. Em outros termos, nem sempre a *minoria acionária*, malgrado o nome, reúne os detentores das menores parcelas do capital social. Pelo contrário, muitas vezes, em razão dos mecanismos de organização do poder utilizados (item 2.1), o controle da sociedade anônima está nas mãos de quem contribuiu com parcela reduzida para a constituição do capital social. Não há relação direta entre o poder e a proporcionalidade na subscrição das ações da companhia. Os negócios sociais podem ser dirigidos pelos acionistas que menos aportes realizaram na sociedade. Em contrapartida, os acionistas aliados das deliberações sociais podem ser os

que mais recursos investem na empresa. Quando se fala, portanto, em maioria e minoria, no contexto das relações entre acionistas, as expressões *não* dizem respeito à maior ou menor participação no capital social, mas, sim, à maior ou menor influência na condução dos negócios da sociedade.

As relações entre o controlador e a minoria acionária nem sempre são conflituosas. Se a empresa se desenvolve bem, sob o comando do controlador, que a dirige com competência e regularidade, e está, assim, gerando aos minoritários rendimentos satisfatórios, não há ensejos para tensões no interior da companhia. Cada acionista respeita, no outro, a contribuição diferenciada à realização do objeto social, e as relações de poder reproduzem o justo equilíbrio da diferença. O conflito entre acionistas deriva, normalmente, das tentativas de desequilibrar a relação. Se o controlador (empreendedor) aprecia a contribuição do minoritário (rendeiro ou especulador), mas não a remunera como poderia (aprovando, em assembleia, retenção de lucros desnecessária), ou, por considerar a companhia propriedade exclusiva dele, apropria-se abusivamente de recursos sociais (elegendo-se para administrador e atribuindo-se remuneração elevada, por exemplo), essas condutas geram conflitos. Por outro lado, se um minoritário (com espírito empreendedor) quer ampliar sua ingerência na administração da sociedade, ou mesmo tomar o controle para suas mãos, isso também desequilibra as relações de poder, e gera conflitos.

Outro aspecto a considerar são as diferenças de interesses no interior de cada posição. O controle, muitas vezes, é exercido por mais de um acionista, vinculados por acordo de voto, e também entre eles pode haver diferenças de opiniões sobre a condução dos negócios da companhia. Os minoritários, por sua vez, não formam um bloco de atuação coesa, senão em momentos críticos, de ostensivo abuso do poder pelo controlador. Desse modo, nas deliberações, uma parte da minoria acionária acaba por se aliar aos acionistas com posição de controle. Uma das questões mais complexas, nesse tema, inclusive, é distinguir o acionista minoritário que manifesta concordância com os controladores, por opinião própria, da *minoria amigável*, propositadamente organizada pelos acionistas controladores. Há, também, os minoritários omissos, que não consideram interessante despender os necessários custos do exercício dos direitos societários, de fiscalização e informação, e adotam uma postura de calculado

distanciamento (Clark, 1986:390/392). Além, portanto, das posições--matrizes (controlador e minoria), algumas outras se podem identificar, nas complexas relações de poder entabuladas entre os acionistas.

2. ACIONISTA CONTROLADOR

No fim dos anos 1920, o advogado Adolf A. Berle Jr. e o economista Gardiner C. Means desenvolveram, na *Columbia University*, uma série de pesquisas com o objetivo de estudar a extraordinária mudança, então em curso na economia norte-americana, na propriedade de grandes indústrias. Impressionavam-nos os 2/3 da riqueza correspondente às atividades industriais transferidos da propriedade de pessoas particulares para a de sociedades anônimas financiadas por investidores não imediatamente identificáveis. As pesquisas resultaram na publicação, em 1932, de um livro de fundamental importância para os estudiosos do direito societário: *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. O valor da obra não está nas especulações sobre a “revolução da sociedade anônima”, que os autores tomam por semelhante à Revolução Industrial, tanto pela importância histórica quanto pela pouca compreensão que os teóricos contemporâneos aos fatos deles tiveram. Aliás, nos prefácios que redigiram em separado, para a reedição da obra, nos anos 1960, ambos estavam convictos de que a revolução por eles revelada continuava em plena marcha. O real mérito do trabalho está mesmo na identificação da sociedade anônima como o instrumento da dissociação entre a *propriedade* da riqueza produtiva (os bens de produção) e o seu *controle*, no interior da organização empresarial capitalista; dissociação que, lembra bem Comparato (1977:33/34), já havia sido anotada por Karl Marx, nos esquemas para o Livro III de *O capital* (1894:332). Para Berle e Means, a sociedade anônima teria tornado *passiva* a propriedade da riqueza produtiva, na medida em que permitiu a desproporção entre o capital aportado numa atividade e o poder de dirigir essa mesma atividade. Em outros termos, a sociedade anônima possibilita ao empreendedor organizar e controlar uma atividade econômica sem dispor dos recursos necessários à sua implementação, nem mesmo da maior parte destes.

Partindo das lições de Berle e Means (1932:85/98), e de Comparato (1977:34/61), e fazendo alguns ajustes de ordem didática, podem-se

apontar quatro modalidades de poder de controle da sociedade anônima: totalitário, majoritário, minoritário e gerencial. O controle totalitário caracteriza-se pela concentração da quase totalidade das ações com direito de voto na propriedade de uma única pessoa. O majoritário corresponde ao controle exercido por quem é titular de mais da metade das ações com direito de voto. Controle minoritário, por sua vez, tem o acionista que, embora possuindo *menos* da metade das ações com direito de voto, dirige os negócios sociais e elege a maioria dos administradores. Isso somente é possível nas grandes companhias, com alto grau de dispersão de ações. Quer dizer, os seus acionistas são tantos, e se encontram espalhados por todo o mundo, que se torna difícil reunir, em assembleia, votos em quantidade superior ao do controlador. Berle e Means exemplificam essa modalidade de controle, mencionando que John Rockefeller Jr. controlava a *Standard Oil Company*, nos anos 1920, com menos de 15% das ações votantes (1932:93). Por fim, o poder de controle gerencial, em que a dispersão das ações é tão grande que os próprios administradores devem ser considerados os controladores da sociedade anônima, na medida em que acabam por se perpetuar na direção da companhia. Berle e Means ilustram-no com a *Pennsylvania Railroad*, em que o maior acionista, no exercício 1929, detinha apenas 0,34% das ações, sendo significativo também que os vinte maiores acionistas, juntos, possuíam 2,7% das ações (1932:94/95). A tese de Berle e Means, no sentido da separação entre a propriedade acionária e o controle da empresa, embora desqualificada por alguns (Posner, 1973:411), tem sido testada por pesquisadores de outros países relativamente à sua própria economia. No Reino Unido, por exemplo, constatou-se que, nos anos 1930, pelo menos metade das maiores companhias encontrava-se, ainda, sob o controle de acionista com participação societária dominante. Nos anos 1950 e 1960, o percentual de grandes companhias nessa condição havia descido para 1/3. Estudos de 1975, sob outros critérios, e levando em conta o novo perfil da atuação de investidores institucionais, apontaram ligeira reversão na tendência de crescimento do controle minoritário e declínio do majoritário (Farrar-Hannigan, 1985:565/567). O controle gerencial, portanto, parece ser característico de empresas norte-americanas.

No Brasil, as companhias sempre foram, e ainda são, muito diferentes das dos Estados Unidos no que diz respeito ao poder de controle. De um lado, é

significativa a presença de subsidiárias de empresas sediadas nos países centrais do sistema capitalista. O seu capital social representa, basicamente, o investimento da multinacional no país, e, assim, encontra-se sob o controle totalitário da matriz. Por outro lado, as companhias constituídas por iniciativa de capitalistas brasileiros costumam reproduzir a cultura empresarial centralizadora e assumem, muitas vezes, a forma de empresas familiares, em que se sobrepõem laços de parentesco e relações societárias. Ademais, o mercado de capitais brasileiro não possui a tradição e solidez de outros, de modo que a dispersão das ações não é fato corriqueiro. Como anota Nelson Eizirik (1984), entre nós, a abertura das sociedades anônimas é instrumento de capitalização, e não leva ao que se poderia chamar de “democratização da propriedade empresarial”. Em outras palavras, na economia brasileira predomina a modalidade totalitária de poder de controle. O controle majoritário, principalmente o partilhado entre acionistas partícipes de acordo, pode ser identificado em algumas companhias abertas, e acentuou-se com as privatizações dos anos 1990. Devo registrar, no entanto, que desde meados de 2005, tem-se verificado a extraordinária dispersão das ações emitidas por algumas companhias listadas na Bovespa (*Lojas Renner, Eternit, Perdigão, Gafisa*). O poder de controle dessas sociedades anônimas é claramente minoritário (“controle difuso”, convencionou o mercado) ou mesmo gerencial (“controle pulverizado”). O fato tem despertado a atenção de investidores e estudiosos e revela certo grau de amadurecimento do nosso mercado de valores mobiliários (cf. Comparato, 1977:54; Eizirik, 1987b; Salomão, 1998b:235/236).

Lei das Sociedades por Ações

Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e

b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Note-se que o conceito de acionista controlador adotado pela lei (LSA, art. 116) abrange as três modalidades de poder de controle acionário. A definição legal não alcança apenas a modalidade do poder de controle *gerencial*, que não é exercido por acionista. Isso significa que o direito societário brasileiro encontra-se já aparelhado, no plano normativo, para acolher evoluções no mercado de capitais, de que decorra maior dispersão de ações e eventual mudança no perfil do poder de controle.

A identificação do controlador, num caso específico, é questão de fato, que deve levar em conta os pressupostos do conceito legal, entre os quais o requisito da *permanência* (art. 116, *a*). O Banco Central, em 1976, estabeleceu que se considera *permanente* a manifestação do poder de controle se o acionista titulariza ações que lhe asseguram a maioria absoluta de votos ou, quando inexistente alguém nessa situação, se ele obteve a maioria, nas três últimas assembleias gerais (Res. n. 401, item IV). O objeto do preceito regulamentar era a alienação do poder de controle das companhias abertas, a que se deveria proceder, por força do art. 254 da LSA, mediante oferta pública de aquisição de ações, com prévia autorização da CVM, para assegurar tratamento paritário aos demais acionistas. Em 1997, com a revogação do referido dispositivo da lei acionária, é evidente que a norma infralegal, que o disciplina, perde eficácia. O critério, contudo, continua pertinente: quem não dispõe de ações correspondentes a mais da metade do capital com direito a voto deve ser considerado controlador se, nas três últimas assembleias, fez a maioria nas deliberações sociais.

2.1. Organização do Poder de Controle

O poder do acionista controlador pode ser ampliado, pela competente utilização de determinados instrumentos do direito societário. Quando digo ampliado, aqui, quero referir-me especificamente à redução da proporção entre o aporte de recursos e o direito de conduzir os negócios sociais. Nesse contexto, quanto menor o percentual da participação do controlador no capital social (sem qualquer alteração no direito de conduzir a empresa), maior o seu poder.

O primeiro e fundamental instrumento de organização do poder de controle encontra-se na figura da ação sem direito a voto. A LSA estabelece que até 50% do total das ações emitidas pela sociedade anônima podem ser

preferenciais sem voto (art. 15, § 2º). Desse modo, quando emitidas ações ordinárias (votantes) e preferenciais (não votantes) *ao mesmo preço*, o empreendedor responsável pela iniciativa de constituir a empresa pode controlar a sociedade anônima, contribuindo com cerca de pouco mais de 25% dos recursos aportados no capital social. Claro que, para tanto, ele deve subscrever apenas ações ordinárias. Imagine-se que *Antonio Almeida* identificou, no mercado, uma interessante oportunidade de negócio, mas calcula que a sua implantação demande o investimento de R\$ 30.000.000,00. Como não possui disponível esse dinheiro, ele deseja atrair parceiros, para alavancar o capital necessário, mas quer, por outro lado, manter a direção da empresa, com exclusividade. A forma jurídica para viabilizar esses dois interesses do empreendedor é a da constituição de uma sociedade anônima, com ações ordinárias e preferenciais de mesmo preço de emissão. As preferenciais, nesse caso, não podem conferir aos acionistas o direito de voto, e devem corresponder ao máximo permitido na lei, isto é, metade de todas as ações emitidas. O capital social da companhia de *Antonio* deverá, então, ser dividido em 30.000.000 de ações, ao preço de emissão de R\$ 1,00 cada, sendo 15.000.000 ordinárias e 15.000.000 preferenciais sem voto. Constituída a companhia com esse perfil, *Antonio* poderá controlá-la subscrevendo mais da metade das ações ordinárias, isto é, com o desembolso de algo como R\$ 7.500.001,00, que representa pouquíssimo mais de 1/4 do total dos recursos necessários.

Ressalto que o limite máximo da lei para ações preferenciais sem direito de voto não representa um percentual do *capital social*, mas, sim, das ações emitidas. Isso significa que é possível aumentar ainda mais o poder de controle, mediante a emissão de ações a preços diferenciados. No exemplo acima, se *Antonio* dispõe, para investir na nova companhia, de R\$ 4.000.001,00, poderá conservar o controle, com exclusividade, se a companhia emitir 8.000.000 de ações ordinárias, ao preço de R\$ 1,00, e 8.000.000 de ações preferenciais sem voto, ao preço de R\$ 2,75 por ação. Nessa segunda hipótese, *Antonio* está controlando o emprego dos R\$ 30.000.000,00, tendo contribuído com aproximadamente 14% desse montante.

Se pretender ampliar ainda mais o seu poder, *Antonio* pode estabelecer condições diferenciadas para pagamento do preço de emissão de cada

espécie de ação. Ou seja, como a lei exige apenas uma entrada de 10% do preço de emissão para ações integralizadas a prazo (art. 80, II), as ordinárias da companhia fundada por *Antonio* poderiam ter o seu preço parcelado, enquanto as preferenciais seriam pagas à vista. Desse modo, o capital social deveria ser maior, R\$ 50.000.000,00, por exemplo. Ele seria representado por 25.000.000 ações ordinárias, todas ao preço de emissão de R\$ 1,00, do qual se exigiria o pagamento de apenas R\$ 0,10, como entrada, ficando o restante a ser pago quando de futuras chamadas de capital; e 25.000.000 de ações preferenciais, ao preço de emissão, à vista, de R\$ 1,00. Adotando essa formatação, *Antonio*, ao subscrever a maioria das ações ordinárias (empregando R\$ 1.250.000,10), e ao encontrar interessados para as demais ordinárias e as preferenciais, acabaria controlando recursos da ordem de R\$ 27.500.000,00, tendo contribuído com menos de 4,5% destes. O poder de controle poderia ser ainda maior se as ações ordinárias tivessem o seu preço de emissão inferior ao das preferenciais, combinando-se esse instrumento e o anterior.

Não se deve esquecer, claro, que *Antonio* somente encontrará interessados em subscrever as ações não controladoras da companhia por ele fundada, em qualquer caso, se acenar com uma alternativa de investimento, de verdade, atraente. Em outros termos, o seu poder de controle será, em certa medida, proporcional à rentabilidade da empresa que ele imagina construir.

O principal instrumento de organização do poder de controle é a supressão do direito de voto de parte das ações em que se divide o capital social. Por esse instrumento, o fundador organiza a sociedade anônima, excluindo das deliberações sociais e da administração uma parcela dos investidores. Controla, desse modo, todos os recursos empregados na constituição da empresa, apesar de ter contribuído com menos da metade destes.

A organização do poder de controle mediante a supressão do direito de voto das ações preferenciais esbarra numa limitação. Se o estatuto preceituar, como vantagem ao preferencialista, um dividendo prioritário fixo ou mínimo, e a companhia não gerar lucros suficientes para o pagamento

deste, vencido o período estatutariamente estabelecido (nunca superior a três exercícios), os acionistas excluídos do direito de voto o readquirem (art. 111), suspendendo, assim, a eficácia desse instrumento de organização do poder de controle. Se o acionista controlador não quer correr nenhum risco de perder o controle, não pode fundar uma sociedade anônima em cujo estatuto se confere aos preferencialistas dividendo fixo ou mínimo. A vantagem estatutária deve ser diversa, por exemplo, a garantia ao dividendo diferencial ou de natureza meramente política (direito de indicar um membro do conselho de administração, por exemplo).

Outra maneira de o acionista controlador não correr risco de perda do controle é representada pela constituição de uma sociedade *holding*. Nessa hipótese, o empreendedor controla a pessoa jurídica controladora, mediata ou imediata, da companhia. No exemplo, *Antonio Almeida* constituiria uma sociedade limitada (a *AA Participações Ltda.*), junto com familiares próximos, e subscreveria significativa parte do capital social, investindo os R\$ 5.000.001,00 de que dispõe. Essa é a empresa *holding*. Em seguida, a *AA Participações Ltda.* une-se a parcela dos investidores numa outra sociedade (a *AA Empreendimentos Ltda.*), com capital social de R\$ 10.000.000,00. A *holding* subscreve mais da metade dessa segunda sociedade. Subsequentemente, a *AA Empreendimentos Ltda.* constitui, com outra parcela dos investidores, uma terceira sociedade de participações, com capital de R\$ 19.999.999,00; e esta, finalmente, constitui, com os investidores restantes, a sociedade anônima empresária com o capital social de R\$ 30.000.000,00. Note-se que todos os sócios e acionistas, nas quatro sociedades, são titulares do direito de voto, mas *Antonio Almeida*, na condição de controlador direto da *holding*, e indireto das duas outras sociedades de participações, é quem detém o direito de escolher os administradores e diretores, responsáveis pela manifestação da vontade de todas elas. Por esse mecanismo de controle piramidal (a expressão é de Berle e Means, 1932:87), em última instância, *Antonio* decide sozinho os rumos da atividade econômica explorada pela companhia empresária.

Para a organização do poder de controle, dispõem os empreendedores, ainda, de alguns outros instrumentos, como o acordo de voto (item 5), as debêntures perpétuas (Cap. 20, item 2.3), a limitação do número de votos

por acionista (art. 110, § 1º), sistemas de captação e renovação de procurações de minoritários (*proxy machinery*).

2.2. Responsabilidade do Controlador por Obrigações Sociais

O acionista controlador não tem, pelas obrigações da companhia, maior responsabilidade que os demais. Tal como qualquer outro acionista, ele responde, de forma limitada, apenas pela integralização de parte do capital social, dever que resta cumprido com o pagamento integral do preço de emissão das suas ações. Não existe, como regra, no direito brasileiro, hipótese de imputação de responsabilidade do controlador por obrigações da sociedade simplesmente em razão do exercício do poder de controle. Nas vezes em que o responsabiliza, de alguma forma, a lei pressupõe ilícitos, irregularidades ou fraudes (dele ou de administrador por ele escolhido). É o caso, por exemplo, do Decreto-Lei n. 2.321/87 (art. 15) e da Lei n. 9.447/97 (art. 1º), que imputam ao acionista controlador de instituição financeira, sob regime de administração especial temporária, sob intervenção ou em liquidação extrajudicial, responsabilidade solidária pelos prejuízos decorrentes de má administração, apurada em inquérito no Banco Central. Note-se que, nesta última referência, o controlador é solidário com os administradores da instituição financeira, enquanto na primeira é-o com a sociedade anônima.

O acionista controlador das sociedades seguradoras, das de previdência privada aberta e das de capitalização possui responsabilidade igual à dos de instituição financeira (Lei n. 10.190/2001, art. 3º).

Pelas obrigações da companhia, portanto, inexistindo irregularidade, fraude ou ilícitos, não responde o acionista controlador senão na mesma medida dos demais acionistas.

2.3. Abuso de Poder de Controle

O acionista que controla a sociedade anônima usufrui de uma condição privilegiada relativamente aos demais. Como titular da maioria dos votos manifestados em assembleia geral, ele escolhe os administradores, fixa a remuneração destes, altera o estatuto em muitas partes, aprova operações de capitalização e autofinanciamento e outras, delibera sobre a destinação livre

do resultado. Quando elege a si mesmo para a diretoria, normalmente no cargo de diretor-presidente, negocia pela sociedade com fornecedores, bancos, distribuidores e demais agentes econômicos, define a política de pessoal da empresa, organiza a estrutura administrativa. Essa condição privilegiada, e o seu completo desfrute, nada têm de irregular. Pelo contrário, são a legítima decorrência dos direitos que o controlador titulariza. A propósito, cabe o registro de que as ações de controle, normalmente, possuem valor de negociação superior às demais ações, ordinárias ou preferenciais, emitidas pela companhia, exatamente em função dessa condição privilegiada (cf. Cunha Pereira, 1995:20/29).

A lei, contudo, reconhecendo a importância de acionistas dos mais variados perfis para o pleno desenvolvimento da empresa, e preocupada com o equilíbrio das relações de poder no interior da companhia, imputa ao controlador responsabilidade por danos causados com abuso de poder (art. 117). Se o detentor do controle contrata com a companhia em condições não equitativas, valendo-se de sua condição privilegiada para obter vantagens negociais não existentes no mercado, está abusando de seu poder. Se deixa de apurar denúncia fundamentada sobre irregularidades, na administração da companhia, com o fim de acobertar ilícito de administrador, incorre igualmente em abuso de poder de controle. Nessas, nas demais situações exemplificadas em lei (art. 117, § 1º) e sempre que configurado o exercício irregular dos direitos emergentes da condição de controlador, os prejudicados devem ser indenizados. Parte legítima para o polo passivo da relação processual, nesse caso, nunca é a sociedade, mas sim o controlador.

2.4. Alienação de Poder de Controle

As ações que garantem o poder de controle aos seus titulares (normalmente, correspondentes a mais da metade das votantes) possuem valor de negociação superior ao das demais emitidas pela mesma sociedade. Quem tem ações ordinárias de certa companhia, mas em quantidade insuficiente para lhe garantir o poder de eleger a maioria dos administradores ou a maioria dos votos na assembleia geral, alcança por essas ações, se quiser vendê-las, valor unitário menor que alcançaria o controlador por cada uma de suas ordinárias. Os potenciais adquirentes sobrevalorizam as posições acionárias do titular do poder de controle,

atribuindo-lhes preço significativamente superior ao que estariam dispostos a pagar pelas outras ações votantes da mesma sociedade. A sobrevalorização das ações de sustentação do controle é natural, justa e racional, porque quem adquire o poder de controle de uma companhia está acrescentando ao seu patrimônio um conjunto de direitos maior que os patrimoniais das correspondentes ações. O controlador, além de participar dos resultados da empresa, como a generalidade dos acionistas, tem o poder de eleger administradores, definir a remuneração deles, fixar a orientação última dos negócios, alterar a estrutura jurídica da sociedade, influir no seu planejamento estratégico etc. O mercado atribui valor a essa gama de poderes; e, por isso, quem negocia a compra das ações de sustentação do controle concorda em pagar um sobrepreço, chamado de “prêmio de controle” (Comparato, 1978:106/108).

A questão do prêmio de controle, contudo, é um tanto mais complexa. Nem sempre se pode distinguir em que medida foram ponderados os poderes do controlador e as perspectivas de rentabilidade da companhia. Desmembrar o preço da ação, de modo a identificar, de um lado, a contrapartida à transferência do poder de dirigir a companhia, e, de outro, o potencial econômico dela, nem sempre é factível. Em primeiro lugar, porque as informações com que operou cada negociador não são necessariamente públicas. Em segundo lugar, porque muitas vezes as negociações são feitas por valores globais (idiossincráticos ou resultantes das estratégias e sinergias específicas de cada negociador), sem que alienante e adquirente se preocupem com detalhamentos. Desse modo, porque em geral restam indistinguíveis os elementos componentes do preço das ações transacionadas, ao receber o prêmio de controle, o controlador pode estar se apropriando individualmente de um valor que foi agregado à empresa não só por ele, mas pelo capital investido por todos os acionistas. Visando atenuar a apropriação individual pelo controlador do valor agregado por todos, criam-se mecanismos de socialização do prêmio de controle, geralmente representados pela obrigatoriedade de o potencial adquirente realizar, no mercado de capitais, uma oferta pública de aquisição das demais ações com direito a voto emitidas pela companhia, dispondo-se a pagar, por estas, preço equivalente ou proporcional ao que pagou pelas ações do controlador (Ferrara Jr., 1994:802/806). Em outros termos, a socialização do prêmio de

controle viabiliza-se pela atribuição aos acionistas minoritários do direito de saída conjunta (ou, como prefere o mercado, “*tag along right*”).

Os grandes investimentos em empresas da nova economia, assim chamadas as dedicadas ao comércio eletrônico via internete, normalmente foram condicionados à contrapartida do direito de saída conjunta. Nos anos 1998 e 1999, nos Estados Unidos, várias operações de atração de capitais (Initial Public Offers — IPOs), promovidas por empresas pontocom, algumas pequenas e médias, foram fechadas em valores elevadíssimos, despertando a atenção não só de investidores e analistas, como dos meios de comunicação em massa. Os subscritores dessas ações realizaram, em curto prazo, ganhos extraordinários, mediante vantajosas revendas no mercado segregado Nasdaq. A onda da nova economia refluíu a partir de 2000, quando os investidores não mais se mostraram tão arrojados em relação ao comércio eletrônico. É fácil, porém, compreender as razões da larga difusão da cláusula de saída conjunta nas relações entre sócios de empresas pontocom. Ninguém, a rigor, tinha como calcular, no fim dos anos 1990, se os resultados do comércio eletrônico gerariam retorno satisfatório para as enormes somas aportadas como capital social. A única certeza era a de que não se poderia ignorar a onda: nenhuma empresa podia deixar de fazer investimentos para marcar presença na rede mundial de computadores, ainda que sem claras perspectivas de retorno, porque a demora poderia significar extraordinárias desvantagens competitivas. A incerteza quanto ao retorno satisfatório do capital via resultados futuros preocupava naturalmente os investidores, que, assim, só concordavam em entrar numa empresa pontocom se pudessem sair dela com facilidade. Por outro lado, pequenos empresários já operavam na internete, com ideias interessantes e originais, mas sem os recursos para ampliação da planta tecnológica e *marketing*. Enquanto não obtivessem capital para tais investimentos e custeios, essas empresas pontocom não seriam mais que projetos promissores. O extraordinário valor que suas ações alcançavam, após a IPO, devia-se não só aos *insights* dos jovens controladores, mas sobretudo ao maciço investimento de capital feito pelos não controladores. Era, assim, inquestionável que o prêmio do controle, nesses casos, compreenderia substanciais valores agregados ao negócio pelos investidores que haviam atendido à IPO e, portanto, não deveria ser apropriado individualmente pelo controlador. Desse modo, a

atração de capital, na onda da nova economia, dependeu decisivamente da outorga contratual do direito de saída conjunta aos acionistas minoritários (*tag along agreement*).

Lei das Sociedades por Ações

Art. 254-A. A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle.

O direito de saída conjunta é assegurado, no direito brasileiro, aos acionistas de companhias abertas titulares de direito de voto. Em decorrência do art. 254-A da LSA, é cláusula essencial de qualquer contrato de alienação do controle (direto ou indireto) de companhia aberta a condição, imposta ao adquirente, de realizar oferta pública de aquisição de ações endereçada aos demais acionistas titulares do direito de voto. O preço, na oferta, deve ser, no mínimo, 80% do pago pelas ações do acionista controlador. Se cada ação ordinária de sustentação do poder de controle foi alienada ao preço de R\$ 10,00, o adquirente, na oferta pública endereçada aos demais acionistas com direito a voto, deve propor-se a pagar R\$ 8,00 por ação. A condição de fazer oferta pública pode ser resolutiva ou suspensiva. Se resolutiva, caso o adquirente do controle não realizar a oferta no prazo assinalado em contrato, ou no prescrito pela CVM, desconstitui-se o negócio jurídico. Salvo na hipótese de cláusula expressa que garanta ao antigo controlador algum tipo de compensação, a resolução importará a reposição das partes à condição anterior ao contrato: o alienante restitui o pagamento e o adquirente, a titularidade das ações. Na hipótese de condição suspensiva, a execução do contrato só se verifica após o adquirente providenciar a oferta pública. Apenas a partir de determinado ato pertinente à oferta (publicação do edital, fluência do prazo de adesão, fechamento etc.), especificado no contrato de alienação do poder de controle, o alienante é

obrigado a transferir suas ações ao adquirente e tem o direito de receber o preço.

Os destinatários da oferta pública na alienação do poder de controle são os acionistas titulares de direito de voto, ou seja, os ordinarialistas (sempre), os preferencialistas de classe em relação à qual o estatuto não subtrai o direito de voto e os preferencialistas que titularizam, como vantagem estatutária, a garantia a dividendos fixos ou mínimos e estão no exercício do direito a voto nos termos do art. 111, § 1º. Todos esses acionistas têm, na companhia aberta, o direito de vender ao adquirente do controle suas ações, por preço correspondente a pelo menos 80% do pago ao controlador.

O direito de saída conjunta existe também na alienação indireta do poder de controle (Comparato, 1977:234). O problema mais difícil relacionado à alienação indireta do controle diz respeito ao preço a se considerar. Se a sociedade controladora é *holding* pura (isto é, não se dedica a nenhuma atividade econômica; apenas participa do capital de sociedades empresárias) que não possui outros ativos a não ser as ações de uma companhia aberta, não há dificuldades em estabelecer a relação entre o preço pago pelas ações ou quotas negociadas (as da *holding*) e as ações emitidas pela sociedade aberta controlada. Com facilidade, encontra-se a base para o deságio de 20% nesse caso. Contudo, quando a controladora é *holding* pura com outros ativos além das ações de companhia aberta ou se explora negócios próprios, a relação entre as ações ou quotas negociadas e a ação emitida pela controlada aberta dependerá, forçosamente, da avaliação desses ativos, para mensuração da base do deságio a apresentar na oferta pública.

Não se encontra ao amparo do art. 254-A da LSA a alienação parcial do controle, assim entendida a operação de ingresso de novo ou novos acionistas no bloco de controle, desde que continue predominando, no interior deste, a orientação do anterior controlador. Não se encontra também sujeita à condição da oferta pública referida no dispositivo em foco a venda de ações entre os membros do bloco de controle, exceto se isto significar mudança na orientação geral da companhia. Mas a dispensa da oferta pública de ações minoritárias pelo adquirente do poder de controle só cabe se forem isolados esses negócios jurídicos. Quando a alienação do controle

resulta de uma sucessão de atos, deve-se assegurar, no último deles, o direito à saída conjunta. Se *Antonio*, controlador da companhia aberta, vende uma pequena parte de suas ações a *Benedito*, admitindo-o no bloco de controle, não é exigível deste novo integrante do poder de controlador a oferta pública. Se, transcorridos alguns meses, *Antonio* vende mais ações a *Benedito*, que passa a deter a posição majoritária no interior do bloco de controle, também não se exige dele a oferta pública (salvo se houver mudança também na orientação da companhia). Enfim, se, decorrido mais algum tempo, *Antonio* vende o restante de suas ações a *Benedito*, acabou transferindo-lhe a totalidade do poder de controle por uma sucessão de atos. Será condição suspensiva ou resolutiva desta última venda a realização da oferta pública. O preço a se tomar de base para fins de aplicação do deságio legal não poderá ser, contudo, simplesmente o do derradeiro negócio. Caberá, nesse caso, fixar-se o preço da oferta por médias ponderadas, de forma a assegurar ao minoritário o mesmo ganho que teria se todos os negócios de que resultou a alienação do poder de controle tivessem se concentrado num único.

O preferencialista sem direito a voto pode também titularizar o direito à saída conjunta, na alienação do controle, caso tenha sido esta a alternativa escolhida pela companhia aberta, para viabilizar a admissão das suas ações preferenciais à negociação no mercado de capitais (LSA, art. 17, § 1º) (Cap. 26, item 5.4).

3. ESTABILIZAÇÃO DAS RELAÇÕES DE PODER: DIREITOS ESSENCIAIS

A lei assegura aos acionistas certos direitos essenciais, e o faz de forma definitiva e absoluta, com o objetivo de garantir a estabilização nas relações de poder internas à companhia (art. 109). Não se devem considerar os direitos essenciais apenas pela perspectiva da tutela dos minoritários, porque eles, em certo sentido, também asseguram a conservação do poder de controle, como no caso do direito de preferência na subscrição de novas ações. Até mesmo o direito de recesso admite outras abordagens além da que o toma por instrumento protetivo da minoria (Sztajn, 1988). Por outro lado, direitos como o de participar dos frutos da sociedade (lucros e acervo) e o

de fiscalizar a gestão da empresa são do interesse de qualquer acionista, independentemente de sua posição.

Os direitos essenciais não podem ser suprimidos nem pelo estatuto, nem pela assembleia, e, por isso, estabilizam as relações de poder, em determinado grau. Mais do que tutela dos minoritários, os direitos essenciais representam garantias de manutenção da posição acionária.

Os direitos essenciais dos acionistas, portanto, ficam mais bem contextualizados na questão da dinâmica das relações intrassocietárias. São, com efeito, balizamentos às relações de poder, que as estabilizam em determinado grau. O poder do acionista controlador pode crescer, mas não ilimitadamente; os minoritários podem zelar por seus interesses, mas sem prejudicar o regular desenvolvimento da atividade empresarial. Os direitos essenciais fixam os limites das posições de controlador e minoritários, exatamente porque não podem ser subtraídos aos acionistas por nenhum ato de vontade (expressa nos estatutos ou em deliberação assemblear). Note-se que outras regras do direito societário — como a de responsabilidade do controlador por abusos (art. 117), ou do acionista por exercício irregular do direito de voto (art. 115) — também operam a estabilização das relações de poder, mas a definição de alguns direitos como essenciais, dos quais nenhum acionista, independentemente de sua posição, pode ser privado, é o instrumento mais importante nesse contexto.

Postas as coisas dessa maneira, parece-me indiscutível que os direitos essenciais *não* podem ser suspensos pela assembleia geral. De fato, o art. 120 da LSA autoriza esse órgão a deliberar pela suspensão dos direitos de acionista que se encontre em mora relativamente a obrigação legal ou estatutária, como meio de o forçar ao cumprimento desta. Por exemplo, o remisso pode ser privado do direito de ingresso, ou de voz e voto, nas assembleias, enquanto não puser em dia o pagamento do preço de emissão de suas ações. Pois bem, discute a doutrina se essa prerrogativa da assembleia geral, de suspender direitos societários, poderia alcançar, também, os essenciais. Para Modesto Carvalhosa (1977, 2:491/492),

Sampaio Lacerda (1978:19) e Miranda Valverde (1959, 2:33), a resposta é afirmativa. Eles entendem que também os direitos essenciais podem ser suspensos, pela assembleia, como meio de pressionar o acionista a cumprir suas obrigações. Já, para Waldemar Ferreira (1961, 4:337) e Fran Martins (1977, 2.1:134), a resposta é diversa. Os direitos essenciais não se incluem entre os suscetíveis de suspensão. Na medida em que se consideram os direitos essenciais como estabilizadores das relações de poder, no interior da sociedade anônima, é claro que se deve adotar este último entendimento, concluindo pela impossibilidade de sua suspensão.

Os direitos essenciais são definidos na lei como aqueles de que não podem ser privados os acionistas, nem pelo estatuto, nem pela assembleia geral (art. 109). São, especificamente, os direitos de participação nos lucros sociais e no acervo (incs. I e II), de fiscalização da administração da companhia (inc. III), de preferência na subscrição de valores mobiliários (inc. IV) e de retirada (inc. V). O direito de participar dos lucros sociais é tratado mais adiante (Cap. 26); os demais são examinados a seguir.

3.1. Participação no Acervo

O direito do acionista de participar do acervo da companhia tem lugar na liquidação, que é a fase subsequente à dissolução da pessoa jurídica. Enquanto a sociedade anônima se encontra em funcionamento regular, o acionista somente pode pretender uma participação no patrimônio líquido dela nas hipóteses em que a lei autoriza o recesso (item 4), ou se beneficiado pela amortização das ações. Exceto nesses casos, apenas com o encerramento da atividade econômica receberá o acionista a sua parcela do acervo construído pela companhia. O pressuposto para o exercício desse direito essencial, portanto, é a dissolução da sociedade anônima, que se opera, por exemplo, ao término do prazo de duração, pela unipessoalidade além do lapso permitido, por decisão judicial ou administrativa (art. 206).

Pois bem, uma vez dissolvida, a companhia deve, em seguida, resolver suas pendências, por meio de um conjunto de atos que compõem a fase da liquidação. Especificamente, ela deve alienar bens, cobrar devedores e pagar os credores; ou, em termos técnicos, deve proceder à *realização do ativo* e à *satisfação do passivo*. O órgão societário responsável pela adoção dessas providências, bem assim pelo regular desenvolvimento da liquidação

é o liquidante, que, se o estatuto nada dispuser a respeito, será escolhido pela assembleia geral (na liquidação extrajudicial: art. 208), ou nomeado pelo juiz (na liquidação judicial: art. 209).

A partilha do acervo entre os acionistas, normalmente, é uma das últimas providências da liquidação. Em regra, somente depois de concluída a venda dos bens, cobrança dos devedores e pagamento dos credores, ou seja, somente após a integral solução das pendências da companhia, poderá o liquidante dividir o patrimônio líquido remanescente entre os sócios. Mas a assembleia geral da sociedade liquidanda pode autorizar rateios entre os acionistas, na medida em que se realiza o produto da venda dos seus bens, desde que já atendidos os direitos dos credores (art. 215).

Em princípio será pago a cada ação o valor patrimonial correspondente, por meio da divisão do dinheiro em caixa — resultante da realização do ativo e da satisfação do passivo — pelo número de ações emitidas pela companhia. Se os bens da sociedade foram vendidos a R\$ 5.000.000,00, ela recebeu seus créditos, que valem R\$ 2.000.000,00, e pagou as dívidas, no montante de R\$ 4.000.000,00, o acervo remanescente é de R\$ 3.000.000,00. Se o capital social está dividido em 1.500.000 ações, a cada acionista será pago, como participação no acervo, R\$ 2,00 por ação, independentemente de espécie ou classe. Essa é a fórmula geral da partilha: o pagamento aos acionistas do valor patrimonial de suas ações.

Os acionistas têm direito, definido como essencial, de participar da distribuição do acervo patrimonial remanescente, em caso de dissolução e partilha da sociedade anônima. Em regra, a distribuição é feita pelo valor patrimonial da ação.

Por outro lado, em duas hipóteses a partilha do acervo não obedece necessariamente à fórmula geral da proporção direta entre patrimônio líquido e número de ações. A primeira diz respeito à previsão estatutária de vantagem, conferida aos acionistas titulares de ações preferenciais, no momento da partilha. Uma ou mais classes de ações dessa espécie pode ser beneficiada com tratamento prioritário, na partilha. Se o estatuto estabelece,

por exemplo, que o titular da ação preferencial terá direito, na liquidação, de receber pagamento 10% superior ao realizado em favor do titular de ação ordinária, a observância dessa disposição estatutária levará, evidentemente, à desproporção entre o patrimônio líquido e o número de ações. Por igual quantidade de ações, em outros termos, o preferencialista receberá quantia superior ao ordinarialista.

A segunda hipótese em que a partilha não segue a fórmula geral está assentada no art. 215, § 1º, da LSA. Por esse dispositivo, a assembleia geral da sociedade liquidanda poderá aprovar a partilha pela atribuição de bens aos sócios. Nesse caso, em vez de vender os ativos, ou parte deles, estes são transferidos à propriedade de acionista ou acionistas, pelo valor contábil ou pelo fixado na mesma assembleia. Duas são as condições para a validade dessa partilha excepcional: a aprovação por acionistas titulares de 90% das ações (§ 1º) e a inexistência de prejuízo aos minoritários (§ 2º).

3.2. Fiscalização da Administração

O acionista é titular do direito de fiscalizar a administração da sociedade de que participa, mas *não é livre para determinar o meio pelo qual irá exercer esse direito*. Os instrumentos de fiscalização dos administradores são exclusivamente os referidos pela lei (cf. Corrêa-Lima, 1994:29). Assim, o acionista não pode, a pretexto de exercer seu direito essencial de fiscalização, pretender assistir às reuniões de diretoria, ser informado das balizas das negociações em que está envolvida a sociedade, inspecionar o estabelecimento empresarial, fazer o controle físico do estoque, ou outras ações que, mesmo reputadas relevantes por ele, não estão especificamente mencionadas na lei como instrumento ao seu alcance. A falta de liberdade para a definição do meio dá os contornos para o direito de fiscalização, estabilizando as relações de poder. A fiscalização da gestão da empresa, pelo acionista, não pode interferir no regular desenvolvimento desta.

O acionista pode fiscalizar a administração da sociedade anônima fazendo uso apenas dos instrumentos referidos na lei. Ele não é livre para definir o meio pelo qual exercerá esse direito essencial.

São instrumentos pelos quais o acionista exerce o seu direito de fiscalização: *a)* funcionamento do conselho fiscal; *b)* acesso aos livros da sociedade; *c)* prestação de contas anual dos administradores; *d)* votação das demonstrações financeiras pela assembleia geral; *e)* auditoria independente. Examinem-se os pressupostos de cada um desses instrumentos.

O conselho fiscal é órgão de existência obrigatória, mas funcionamento facultativo. Isso significa que todas as sociedades anônimas, mesmo que omisso o estatuto, possuem esse órgão. Se ele não está em funcionamento, o acionista (ou acionistas), desde que titular de 5% do capital votante ou de 5% do capital não votante, pode requerer aos órgãos de administração a convocação da assembleia geral, para a instalação do conselho fiscal. Se o seu requerimento não for atendido em 8 dias, ele próprio será investido de competência para convocar a assembleia geral, para essa finalidade (art. 123, parágrafo único, *d*). Note-se que a instalação do conselho fiscal não é propriamente *deliberada* pela assembleia geral, porque decorre, a rigor, de simples solicitação de acionista (ou acionistas) com 10% das ações votantes ou com 5% das não votantes (art. 161, § 2º). Uma vez instalado o conselho fiscal, por solicitação de acionista, à assembleia caberá apenas votar o preenchimento dos cargos, elegendo os fiscais. Outro elemento importante na delimitação desse instrumento do exercício do direito essencial de fiscalização da gestão da companhia é a possibilidade de pedir o funcionamento do conselho fiscal, em qualquer assembleia geral, ordinária ou extraordinária, ainda que o assunto não conste da ordem do dia. Por meio do conselho fiscal, ou de seu representante nele sentado, o acionista tem acesso a informações imprescindíveis ao exercício de seu direito de fiscalização (art. 163, §§ 1º, 2º e 4º) (Guerreiro, 1982).

O acesso aos livros da companhia, por sua vez, é admissível quando atendidas duas condições: de um lado, o acionista (ou acionistas) interessado deve possuir pelo menos 5% do capital social (ações votantes ou não votantes), e, de outro, deve apontar atos violadores da lei ou do estatuto, ou manifestar fundada suspeita de graves irregularidades, na atuação de órgãos da sociedade (art. 105). Trata-se, ressaltado, de instrumento judicial; isto é, o atendimento às duas condições de acesso aos livros dá-se

no bojo de uma ação, que pode ser cautelar ou cognitiva. Esse instrumento de exercício do direito de fiscalização é bastante improficuo, porque raramente a escrituração da companhia dará ensejo à produção de prova inequívoca de violação à lei ou estatuto, ou de grave irregularidade.

A seu turno, as contas anuais dos administradores são prestadas à assembleia geral ordinária por meio do relatório da administração, documento que deve ficar à disposição dos acionistas, na sede da companhia, com a antecedência mínima de um mês, e tornado público nos 5 dias anteriores (arts. 124, § 6º, e 133, I e § 3º). Da votação desse documento, na assembleia geral, não participa o acionista integrante de qualquer dos órgãos da administração, nem mesmo na condição de procurador de outro acionista (art. 134, § 1º). O evidente conflito de interesse entre o acionista administrador e os demais impede o exercício do direito de voto por parte do primeiro. O impedimento salvaguarda os interesses da companhia, que são representados, na votação das contas dos administradores, pela manifestação dos acionistas votantes que não participam da administração.

Outro instrumento do exercício do direito de fiscalização é a votação, em assembleia geral, das demonstrações financeiras da companhia. Obviamente, ele não é acessível aos preferencialistas sem direito de voto. Estes podem consultar as demonstrações (as quais também devem estar à disposição de qualquer acionista interessado, nas mesmas condições do relatório: art. 133), podem discuti-las em assembleia, mas não participam da decisão de aprovação ou rejeição dos documentos. Os acionistas votantes que integram órgãos da administração da sociedade anônima (diretores ou membros do conselho de administração) não podem, igualmente, votar as demonstrações financeiras, nem mesmo como mandatários de outros acionistas. Esse instrumento, como o anterior, portanto, está ao alcance dos acionistas com voto (os ordinarialistas, *grosso modo*) que não integram a administração da companhia.

O último instrumento referido na lei para o exercício do direito de fiscalização é a auditoria independente. Ela é obrigatória para as companhias abertas (art. 177, § 3º) e para as fechadas de grande porte (Lei n. 11.638/2007, art. 3º), e facultativa para as demais sociedades anônimas (as fechadas sem grande porte). A auditoria independente consiste num conjunto de procedimentos de verificação da regularidade da escrituração

mercantil e das demonstrações contábeis da sociedade anônima, e é procedida por empresas especializadas, que devem ser registradas na CVM, para prestarem serviços a companhias abertas. Se a sociedade anônima fechada não possuir auditoria independente (também chamada “externa”), o conselho fiscal pode contratar contador ou firma de auditoria para auxiliá-lo em suas tarefas. De qualquer forma, cuida-se de instrumento de fiscalização sujeito a limitações técnicas; isto é, as verificações dos auditores concentram-se nos objetivos fixados para a auditoria, nem sempre suficientemente largos a ponto de alcançar todas as irregularidades.

3.3. Direito à Informação

A lei não elenca, no art. 109, o direito à informação como essencial para o acionista. Mas ele deve ser considerado nesse contexto, tal a sua importância para o exercício do direito de fiscalização dos órgãos de administração (Leães, 1980:221/222), e de preparação para o voto (Mascheroni-Muguillo, 1986:138/139). De fato, é inegável que o direito de fiscalizar somente se torna um efetivo instrumento de tutela do acionista se estiverem desobstruídos os canais de trânsito de informações relativas à situação da companhia e dos administradores, para fins de avaliar o desempenho da primeira e os interesses dos últimos. Pressuposto para o exercício do direito essencial de fiscalização é, assim, a garantia de informações verdadeiras, completas e claras; em uma palavra, a transparência na gestão dos interesses sociais (Galgano, 1988:351/361). Por outro lado, somente o acionista bem-informado tem condições de exercer, com consciência, o seu voto, na assembleia geral. Os administradores da sociedade anônima são os sujeitos de direito a quem se imputa o dever de franquear informações aos acionistas.

Na lei, a propósito, encontram-se as seguintes hipóteses em que os administradores estão obrigados a fornecer informações, direta ou indiretamente, aos acionistas: *a*) a qualquer um, certidão dos assentamentos constantes de livros da companhia, em que se registram a titularidade e a transferência de ações e valores mobiliários (art. 100, § 1º); *b*) ao detentor de pelo menos 0,5% do capital social, a relação de endereços dos demais acionistas (art. 126, § 3º); *c*) ao de companhia fechada, com 5% ou mais do capital social, cópia dos documentos da administração (art. 133, § 2º); *d*) a

qualquer acionista presente em assembleia geral, os esclarecimentos sobre as matérias em votação (art. 134); e) ao órgão perante o qual tomam posse, quando aberta a sociedade, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, que titularizem (art. 157); f) à assembleia geral ordinária da companhia aberta, em atendimento a pedido de acionista (ou acionistas) com 5% ou mais do capital social, informações sobre ações que tiverem adquirido ou alienado, benefícios ou vantagens, indiretos ou complementares, concedidos em seu favor pela companhia ou sociedades ligadas, condições de contrato de trabalho celebrados com diretores e empregados de alto nível e quaisquer outros fatos relevantes (art. 157, § 1º); g) ao conselho fiscal, esclarecimentos ou informações relativos à função do órgão, inclusive sob a forma de demonstrações financeiras ou contábeis especiais (art. 163, § 2º).

O direito à informação é indissociável do direito de fiscalização e, assim, embora não relacionado especificamente na lei, deve ser tido como essencial, no sentido de que não pode ser suprimido nem pelo estatuto, nem pela assembleia.

O direito à informação titularizado pelo acionista, como qualquer outro essencial, deve ser compreendido no contexto dos mecanismos de estabilização das relações de poder, no interior da sociedade anônima. O acionista não é livre para definir a natureza e extensão das informações que deseja. Em outros termos, mesmo perante os sócios, há uma “esfera de reserva” (Escuti-Mosquera, 1988), que compreende dados — comerciais, tecnológicos, administrativos e jurídicos — cuja confidencialidade e sigilo são do interesse da companhia, cabendo aos administradores zelar pela sua não divulgação (arts. 155, § 1º, e 157, § 5º). A transparência na administração não pode, e não precisa, comprometer a reserva das informações estratégicas da empresa, devendo os direitos de um ou alguns acionistas ceder diante dos interesses gerais da sociedade anônima.

3.4. Direito de Preferência

Para fins de assegurar a reprodução da relação de poder estabelecida entre os acionistas nos aumentos de capital social (com ingresso de novos recursos e emissão de ações), a lei define como direito essencial o de preferência na subscrição de ações. O direito de preferência se estende, também, às partes beneficiárias conversíveis em ações, debênture conversível em ações e bônus de subscrição (art. 109, IV). Desse modo, o acionista tem o instrumento jurídico indispensável à manutenção de sua posição. O minoritário que titulariza ações representativas de 5% do capital social tem, por exemplo, direito de convocar a assembleia geral, quando presentes certos pressupostos (art. 123, parágrafo único, *c*). Se aprovado aumento do capital social, caso o acionista não tivesse assegurada a preferência, sobre igual proporção de ações, ele poderia perder o direito de convocar a assembleia.

O acionista só não tem direito de preferência na subscrição de novas ações em três hipóteses: *a*) quando estas se destinam ao atendimento de Opção de Compra, outorgada geralmente em benefício de administradores ou executivos de nível elevado (Cap. 21, item 3.3), no limite do capital autorizado e atendido o Plano de Concessão aprovado por Assembleia Geral (LSA, art. 171, § 3º) (Ripert-Roblot, 1947, 1:1163/1164); *b*) na companhia aberta, com capital autorizado, quando as ações se destinam à venda em bolsa, subscrição pública ou permuta em oferta de aquisição de poder de controle (art. 172); *c*) se, numa operação de incorporação, as ações são emitidas pela incorporadora para atribuição aos acionistas da incorporada.

Note-se que a definição da preferência como direito essencial atende à condição jurídica de preservação das posições acionárias, mas, para que realmente não ocorra nenhuma variação nas relações de poder, o minoritário deve dispor do dinheiro necessário à subscrição. Ter a preferência, mas não os recursos indispensáveis ao seu exercício, importa a perda da posição. Aliás, para evitar a indevida utilização do aumento do capital social, como forma de isolar minorias, a lei lembra a hipótese na exemplificação de abuso de poder de controle (art. 117, § 1º, *c*) (Penteado, 1988:257/262).

O acionista tem direito essencial de preferência na subscrição de novas ações (e outros valores mobiliários) de emissão da companhia. Esse é o instrumento mais importante para a manutenção das posições acionárias, e beneficia controlador e minoritários.

O prazo para a decadência do direito de preferência deve ser estabelecido no estatuto, e não pode ser menor que 30 dias. Dentro desse prazo, o acionista interessado deve firmar o instrumento de subscrição e fazer a entrada ou o pagamento estipulado. No caso de usufruto ou fideicomisso, se o acionista não exercer o direito de preferência até 10 dias antes da decadência, o usufrutuário ou o fideicomissário poderão fazê-lo. Por outro lado, como se trata de direito negociável, um acionista pode, mediante acordo de vontade, de que se dê ciência à companhia, cedê-lo a outro, ou mesmo a não acionista, por ato oneroso ou gratuito. Por evidente, o cessionário do direito também deve atentar ao prazo de decadência. Uma vez vencido o termo sem que a preferência tenha sido exercida (pelo acionista, usufrutuário, fideicomissário ou cessionário, conforme o caso), a companhia deve ratear as ações não subscritas entre os acionistas que haviam solicitado, *oportuno tempore*, reserva de sobras (art. 171, §§ 7º, b, e 8º). Se ela é aberta, possui também a alternativa de mandar vender em bolsa as sobras (art. 171, § 7º, a). Se fechada, restando ainda saldo de ações não subscritas mesmo após o atendimento aos pedidos de reserva de sobras, a companhia está liberada para oferecer as ações à subscrição de terceiros.

O direito de preferência, conquanto essencial, pode ser excluído numa hipótese delineada na lei: a da companhia aberta, com capital autorizado, que emite ações para venda em bolsa, subscrição pública ou permuta em oferta de aquisição de poder de controle (art. 172).

3.5. Direito de Recesso

Há duas formas de uma pessoa se desligar, por sua vontade, da sociedade empresária de que participa: a alienação da participação societária e o exercício do direito de recesso (também chamado de “retirada”). No primeiro caso, a manifestação de vontade tem lugar na constituição de um negócio bilateral, enquanto no último tem a natureza de declaração

unilateral. Quando a sociedade empresária é limitada de vínculo instável (não sujeita à regência supletiva pela LSA), a primeira forma de desligamento pode ser disciplinada em cláusula contratual, de modo a restringir as hipóteses de sua verificação (CC, art. 1.057), mas a segunda pode ocorrer a qualquer tempo, se o prazo de duração da sociedade é indeterminado (CC, art. 1.029), ou sempre que houver alteração do contrato social, deliberada pela maioria, se determinado o prazo (CC, art. 1.077). Há, portanto, nas sociedades limitadas, meios de dificultar o desligamento do sócio pela alienação da participação societária, aos quais se contrapõe a plena acessibilidade do sócio ao direito de retirada. Essa equação se inverte quando a sociedade empresária é anônima, porque, em relação a esta, se consagra a regra da ampla circulação das ações (LSA, art. 36), e se reduzem as hipóteses de exercício do direito de retirada. De fato, apenas nas sociedades fechadas são admitidas algumas restrições à transmissibilidade das ações, mesmo assim desde que não impeçam a sua negociação, nem condicionem o negócio à vontade da maioria ou da administração societária. Não é, por outro lado, qualquer alteração estatutária que autoriza o desligamento do acionista minoritário dissidente. Há, desse modo, na disciplina das sociedades anônimas, a facilidade da alienação da participação societária e a restrição da retirada, como meios de desligamento dos sócios por vontade própria. Aliás, se as ações de sociedade aberta têm liquidez e dispersão (art. 137, II) — em outras palavras, se o acionista pode presumivelmente vendê-las sem dificuldades —, a lei suprime o direito de retirada, por dissidência da deliberação da assembleia geral sobre determinados temas (fusão da companhia, sua incorporação em outra ou formação de grupo). Em suma, abrem-se aos sócios duas vias para se desligarem, por manifestação de vontade, do vínculo societário; nas sociedades limitadas, eles são estimulados a se valerem de uma (o exercício do direito de retirada) e, nas anônimas, da outra (a alienação da participação societária).

O sócio pode, por vontade própria, desligar-se da sociedade empresária por dois modos: alienando sua participação societária, ou exercendo o direito de retirada. Na limitada de vínculo instável, enquanto a venda é difícil, a retirada pode ocorrer a qualquer tempo, se contratada a sociedade por prazo indeterminado. Já na anônima, a lei procura facilitar a negociação e restringir a retirada.

As duas formas apresentam diferenças significativas quanto à natureza do ato e a estrutura da relação jurídica correspondente.

Em relação à natureza do ato, configura-se a alienação da participação societária uma negociação, uma tratativa, um acordo. O sócio que quer se desligar da sociedade nada pode impor a ninguém se optar por essa via. Não há direito de alienar, ou dever de adquirir a quota ou a ação. Ou seja, o sócio que busca o desligamento por esse meio deve necessariamente compor seus interesses com os da pessoa que pretende ingressar na sociedade (ou, se dela já participa, quer ampliar a participação), com vistas à celebração de um contrato. Não há obrigatoriedade em contratar, a menos que, mediante acordo anterior (pré-contrato), tenha o sujeito assumido essa obrigação. Ao seu turno, a retirada não é um acordo com a sociedade, mas um direito que o sócio titulariza. Assim, configurada hipótese definida em lei como pressuposto do recesso (por exemplo, a mudança do objeto social deliberada pela maioria dos sócios da limitada, ou pela assembleia geral da companhia), o minoritário dissidente apenas impõe à sociedade as consequências jurídicas de sua declaração unilateral de vontade, que são o desfazimento do vínculo social e o reembolso das quotas ou ações. Não há negociação entre os sujeitos de direito envolvidos no ato; uma das partes (a sociedade) submete-se à vontade da outra (o sócio dissidente).

Diferem os meios de desligamento por vontade do sócio também quanto à estrutura da relação jurídica a que correspondem. Na alienação da participação societária, o negócio bilateral estabelece-se entre o sócio que pretende o desligamento (alienante, cedente, vendedor) e outro sócio, ou terceiro (adquirente, cessionário, comprador). A pessoa jurídica da sociedade não é parte do negócio, e não precisa nem mesmo comparecer ao ato, como anuente ou ciente. Por essa razão, ela não paga, nem recebe nada,

em razão da transferência da titularidade da participação societária. Já, o exercício do direito de retirada corresponde à relação jurídica entre o sócio que se desliga e a própria sociedade. É ela a devedora da prestação correspondente ao direito do sócio: o reembolso.

As duas formas de desligamento por vontade do sócio diferem pela natureza do ato e pela estrutura da relação correspondente. A venda é negócio bilateral, do qual a sociedade não participa. A retirada é manifestação unilateral de vontade do sócio, à qual se submete a sociedade.

Dessas diferenças entre o desligamento por alienação da participação social e pelo exercício do direito de retirada deriva consequência respeitante ao valor que o sócio desligando recebe por suas quotas ou ações. As tratativas para a alienação da participação societária conduzem-se em torno do *valor de negociação* da participação, e o direito de retirada garante ao retirante o *valor patrimonial* desta. São importes diferentes, sob o ponto de vista conceitual e sob o aspecto de sua medida econômica (Cap. 19, itens 1.2 e 1.3). O preço da participação societária, pago pelo adquirente ao alienante, não é igual ao reembolso, devido pela sociedade ao dissidente. Antes de eleger um ou outro caminho para o seu desligamento, o sócio deve levar em conta o valor que a sua participação societária terá em cada contexto (item 3.5.2).

Antes de concluir essa introdução ao direito de recesso, cabe uma advertência sobre questão conceitual (“semântica”). Nesse *Curso, direito de recesso* é expressão sinônima a *direito de retirada*, referindo-se às diversas hipóteses de desligamento da sociedade por meio de declaração unilateral do sócio ou acionista. Há, contudo, autores que consideram útil distinguir os dois conceitos, tratando como *direito de recesso* apenas o desligamento motivado (dissidência em relação a alteração do objeto social da companhia, por exemplo); e *direito de retirada* como o desligamento imotivado (que não tem lugar nas sociedades anônimas, mas apenas nas limitadas de vínculo instável).

3.5.1. Hipóteses de recesso

Na sociedade anônima, a lei desestimula o desligamento do acionista por via do exercício do direito de recesso, ou retirada. Essa alternativa não se abre pela simples divergência em relação a qualquer decisão da assembleia geral. Aliás, ainda que importe alteração estatutária, a deliberação assemblear não justifica o recesso em todos os casos. Ao contrário, somente nas hipóteses específica e expressamente contempladas na lei a discordância do acionista em relação ao deliberado pela maioria votante gera o direito de retirada.

Na sociedade anônima, o direito de retirada decorre da dissidência do acionista quanto à deliberação adotada pela assembleia na apreciação de determinadas matérias, especificamente definidas na lei.

A primeira hipótese de recesso é a de criação de ações preferenciais ou aumento de classes existentes, se há desproporção com as demais (arts. 136, I, e 137). Quando a companhia decide, para captar recursos, emitir apenas ações preferenciais, os ordinarialistas têm os seus interesses prejudicados, na medida em que a vantagem pecuniária a ser conferida aos titulares dessas novas ações consumirá recursos que seriam, de outro modo, destinados ao pagamento de dividendos aos demais acionistas. O mesmo prejuízo potencial se verifica quando alterada, com o aumento do capital social, a relação proporcional entre as classes de ações preferenciais. Por essa razão, a menos que a companhia respeite o mesmo percentual das classes de ações emitidas, a criação de preferenciais desatende os interesses dos titulares de ordinárias, e, eventualmente, de outras preferenciais. Estes terão, assim, direito de retirada. Os preferencialistas não prejudicados pela operação, ainda que dissidentes, não titularizam o mesmo direito (art. 137, I). Por fim, ressalva a lei a hipótese de previsão estatutária preexistente ao ingresso do acionista na companhia, dispositivo que inibe o recesso.

Segunda, a alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de

classe mais favorecida. A mudança nos direitos titularizados pelos preferencialistas, por certo, pode importar prejuízo aos seus interesses. Se, ao ingressar na sociedade, contavam com determinado patamar de dividendo mínimo, e o estatuto é alterado para reduzi-lo, é claro que a alteração lhes será prejudicial. Em qualquer hipótese, o acionista deve mostrar que a deliberação da assembleia geral causou-lhe redução das perspectivas de retorno do investimento; esse efeito é condição para o exercício do direito de retirada (art. 137, I). É oportuno anotar que a deliberação da sociedade anônima, nessas duas primeiras hipóteses de recesso, depende da aprovação da mudança estatutária em *duas* instâncias: a assembleia geral extraordinária e a assembleia especial dos preferencialistas prejudicados (art. 136, § 1º).

Terceira, a redução do dividendo obrigatório. Essa decisão assemblear acarreta alteração estatutária prejudicial a todos os acionistas, independentemente da espécie ou classe de ação que titularizam (arts. 136, III, e 137). Os dissidentes podem, assim, mesmo sem demonstrar especificamente a redução das perspectivas de retorno de seus investimentos, retirar-se da companhia.

Quarta, fusão da companhia, sua incorporação em outra ou a participação em grupo de sociedades (art. 136, IV e V). Se a assembleia geral aprova quaisquer dessas matérias, o acionista que discorda da nova condição da sociedade anônima pode dela se retirar. Não há direito de recesso, contudo, se a companhia é *aberta*, e o acionista pode facilmente negociar as ações no mercado de capitais. A lei obsta a retirada ao titular de ações com boa liquidez (cujas cotações integram índice geral do mercado de valores mobiliários) e dispersas (se o controlador é titular de menos da metade das espécies e classes das ações emitidas), entendendo que o acionista pode desligar-se do vínculo societário sem desinvestir recursos alocados na empresa (art. 137, II). Sendo fechada a companhia, ou não se revestindo as ações da aberta das características de liquidez e dispersão, o dissidente terá direito à retirada e ao reembolso.

Quinta, a mudança do objeto da companhia. Ao ampliar, restringir ou alterar por completo as atividades que compõem o objeto social, a assembleia dá ensejo à retirada dos acionistas que discordam da novidade, independentemente da espécie ou classe de ações que titularizam ou mesmo da demonstração de prejuízo direto (art. 136, VI). Uma exceção deve ser

registrada: não justificam o recesso as mudanças que objetivem ajustar a sociedade anônima a novas condições de concorrência, principalmente as relacionadas à evolução tecnológica ou hábitos de consumo, desde que não comprometam o objeto essencial previsto em estatuto.

Sexta, a cisão. Essa operação se realiza pela versão do patrimônio, ou de parte dele, de uma sociedade (cindida) para o de outra, nova ou já existente. Os acionistas dissidentes da cindida têm direito de retirada caso a operação resulte em mudança na sua condição societária que a lei considera justificar o recesso. Desse modo, se, após a cisão, o acionista dissidente se encontra numa sociedade com objeto substancialmente diverso do da cindida, ou numa cujo estatuto preveja dividendo obrigatório menor ou, ainda, numa sociedade que participe de grupo que a cindida não integra, terá direito de retirada (arts. 136, IX, e 137, III, *c*). Deve-se considerar, a partir de interpretação sistemática e teleológica da lei, que, na cisão de que resulte participação em grupo não integrado pela cindida, não tem direito de retirada o acionista, quando as ações que passar a titularizar forem facilmente negociáveis no mercado de capitais (art. 137, II).

Sétima, a transformação da sociedade anônima em limitada. A lei condiciona a operação à concordância de todos os acionistas, de modo que, em princípio, não há lugar para divergência. Se um acionista discorda, não se opera a transformação do tipo societário. Há, entretanto, uma situação em que a lei dispensa a unanimidade — a autorização estatutária —, e nesse caso o acionista dissidente da transformação pode, se não renunciou ao direito, retirar-se da sociedade (art. 221).

Oitava, operações societárias de que resulte fechamento da companhia. Essa hipótese de recesso, claro, é exclusiva dos acionistas de sociedade anônima aberta. Ocorrendo a incorporação, fusão ou cisão que envolva companhia dessa natureza, prevê a lei que as sociedades sucessoras serão igualmente abertas. É a forma de assegurar ao acionista a continuidade do acesso ao mercado de capitais, relativamente ao investimento realizado. Se a incorporadora, a resultante da fusão ou a sociedade para a qual foram vertidos bens da cindida forem fechadas, os administradores devem diligenciar para que, no prazo de 120 dias da assembleia que aprovou a operação, estejam as ações admitidas à negociação em bolsa ou mercado de

balcão. Não se verificando a admissão, os acionistas têm direito de retirada (art. 223).

Nona, a incorporação de ações. Trata-se da operação pela qual uma sociedade anônima se torna subsidiária integral de outra. Viabiliza-se pelo aumento do capital social da incorporadora, com emissão de novas ações, que serão subscritas em nome dos acionistas da futura subsidiária (a sociedade cujas ações são incorporadas), ao mesmo tempo em que se transfere à titularidade da primeira toda a participação societária representativa do capital social desta última. Tanto os acionistas da incorporadora de ações como os da sociedade cujas ações são incorporadas têm direito de recesso (art. 252). Também em relação a essa hipótese a lei nega o direito de retirada se há condições de o acionista facilmente negociar suas ações no mercado de capital. Quer dizer, se a ação da sociedade incorporadora de ações — titularizada desde antes da operação, ou atribuída, em razão desta, ao antigo sócio da subsidiária integral — possui boa liquidez ou dispersão, o dissidente não tem direito de retirada.

Décima, a transferência de controle acionário para o Poder Público, em razão de desapropriação. Se a sociedade anônima não é de economia mista (quer dizer, não se encontra sob o controle direto ou indireto da União, Estado ou Município), e se torna uma entidade dessa categoria, em razão da desapropriação das ações do controlador, os demais acionistas têm direito de retirada, exercitável nos 60 dias seguintes à publicação da ata da primeira assembleia geral seguinte à operação (art. 236, parágrafo único). Essa é a única hipótese legal de recesso não relacionada a divergência quanto à deliberação assemblear, mas à mudança da condição da companhia.

Décima primeira, a compra do controle de qualquer sociedade empresária por uma companhia aberta, quando sujeita a aprovação pela assembleia geral (isto é, quando representar um investimento relevante ou houver expressivo ágio), dá ao acionista dissidente o direito de recesso quando o valor pago pelo controle ultrapassar um limite definido em lei (LSA, art. 256, § 2º).

3.5.2. Valor do reembolso

Muitas vezes, o acionista dissidente nutre a expectativa de, ao exercer o direito de retirada, vir a pleitear da sociedade anônima o recebimento de

quantia equivalente ao *valor de negociação* de suas ações. Aliás, quando aberta a companhia, o acionista consulta os informes da bolsa de valores, toma conhecimento do valor de mercado da participação que titulariza, e mensura por esse parâmetro o futuro reembolso. Por outro lado, quando estão baixas as perspectivas de rentabilidade da empresa, a sociedade anônima pode ter a expectativa de ganho, com o pagamento ao dissidente do *valor de negociação* das ações, e não do *patrimonial*. A esperança, tanto do acionista como da sociedade, contudo, não corresponde (e não pode corresponder) à solução juridicamente válida.

O cálculo do reembolso a partir do valor patrimonial da ação (e não do de negociação) decorre da natureza do recesso, e suas diferenças com a outra forma de desligamento volitivo: a alienação. De fato, quando pessoas realizam negócios, elas estabelecem, de comum acordo, o preço que terá o objeto da transação. Mas, quando são obrigadas, pela ordem jurídica, a realizar determinado pagamento, o valor deste não o estabelecem livremente credor e devedor; é, ao contrário, decorrência da aplicação de critérios também previstos pela ordem jurídica. Os tributos têm a sua expressão monetária estabelecida pela aplicação de critérios legais (alíquota e base de cálculo). O dever de indenizar vítimas de ato culposo não é produto de negociação, mas de exclusiva imposição da lei, que se encarrega de fixar o critério para cálculo da indenização: o que efetivamente se perdeu e o que razoavelmente se deixou de lucrar (CC, art. 402). Nesse contexto, pode-se dizer que a ação da sociedade anônima, quando trocada por dinheiro, é-o, por vezes, em decorrência de livre negociação; e, por outras, em razão de imposição legal. O reembolso do acionista dissidente é exemplo desta última hipótese. Nele, o valor da ação não resulta do acordado entre os interessados (*valor de negociação*), mas da aplicação de critério previsto na lei (*valor patrimonial*).

A respeito da primeira situação — negócio por vontade dos interessados —, é oportuno discutir os fatores interferentes na ponderação de valores levada a cabo pelo alienante e pelo adquirente. Nesse caso, a noção essencial é a de que a compra de ações é um *investimento*. Assim sendo, o móvel anímico do alienante é o de buscar, no acordo, um preço para a ação, que lhe garanta o retorno do despendido no passado, ao subscrevê-la ou adquiri-la, e mais um acréscimo, correspondente à remuneração compatível

com o risco do negócio e o período de imobilização do capital. Do lado do adquirente, é o ganho projetado que servirá de parâmetro fundamental para a negociação do preço. O cálculo que este último tende a realizar parte da seguinte questão: considerando-se o dividendo provável a ser pago pela sociedade, qual ou quais investimentos disponíveis no mercado garantiriam igual resultado, com menor aporte?

Além das diferenças jurídicas, os dois meios de desligamento do acionista são diferentes também no plano econômico. Na venda, paga-se pela ação o valor de negociação; na retirada, o patrimonial.

Em síntese, o valor de negociação da ação é definido, na sua essência, pelas *perspectivas de rentabilidade da empresa*. É certo que muitos outros fatores podem eventualmente interferir na oscilação desse valor. Um gravíssimo acidente aéreo, com muitas vítimas fatais e grande exposição na mídia, costuma provocar queda na cotação das ações da companhia de aviação proporcionalmente maior do que as efetivas consequências econômicas advindas do evento. Deve-se isto em parte à especulação, em parte à interferência da emoção dos envolvidos nas operações de venda e compra de ações. Medidas governamentais de aumento da tributação de certas atividades econômicas repercutem, também, na variação do preço que se paga pelas ações nos mercados de capitais, e assim por diante. Esses fatores, no entanto, podem reduzir-se, sinteticamente, à preocupação do alienante e adquirente quanto ao retorno, com acréscimo, do dinheiro que empregaram, ou vão empregar, na ação.

Quando são altas as perspectivas de rentabilidade da empresa, é usual que o valor de negociação das ações seja superior ao patrimonial. Ao inverso, quando baixas as perspectivas, pode ocorrer de as ações terem valor de negociação inferior ao patrimonial. As perspectivas de rentabilidade da sociedade emissora da ação são, desse modo, o fator principal de ponderação na fixação do valor que alienante e adquirente irão, de comum acordo, atribuir à participação societária. Todos os demais fatores, direta ou indiretamente, ligam-se às perspectivas de rentabilidade. O

adquirente interessar-se-á em pagar determinado preço pelas ações se o mesmo montante de dinheiro empregado em outro investimento igualmente acessível não lhe apontar projeção de remuneração mais atraente. O alienante, por sua vez, sabe que esse cálculo do adquirente fornecer-lhe-á o parâmetro para a sua pretensão. Isto é, o alienante poderá projetar o máximo de retorno para o capital que empregara naquelas ações, tomando também por referência a projeção da rentabilidade da empresa.

Agora, atente-se: se as perspectivas de rentabilidade da sociedade são o fator essencial para a definição do valor de negociação da ação, devem ser desconsideradas, no cômputo do valor do reembolso ao acionista dissidente. E isso por uma razão bastante simples: o reembolso é uma forma de *desinvestimento*, ou seja, de subtração de recursos de uma atividade econômica. Em decorrência do reembolso, a sociedade se vê privada de parte dos recursos de seu patrimônio, e deve entregá-los ao dissidente. Enquanto o vínculo societário comprometia o acionista, este tinha a obrigação, por assim dizer, de manter investidos na empresa os recursos correspondentes à sua ação. Rompido o vínculo pelo exercício do direito de retirada, desfaz-se a obrigação de investir, opera-se o desinvestimento.

Quando o acionista opta por se desligar da sociedade, mediante a alienação de suas ações, não pode impor a ninguém o dever de pagar certa quantia por essas ações. Ao contrário, cabe-lhe procurar investidor disposto a pagar, pela titularidade da participação societária, a importância querida pelo acionista. Nessa hipótese, não há desinvestimento: a sociedade não perde (nem ganha, tampouco) com a operação de venda das ações. Os recursos nela investidos pelo alienante continuarão na propriedade da pessoa jurídica; alterar-se-á unicamente a titularidade das ações em correspondência a tais recursos. Quando, porém, opta o acionista por se desligar mediante o exercício do direito de retirada, pode impor à sociedade o dever de lhe pagar certa quantia. Não será aquela que unilateralmente estimar, nem muito menos a correspondente ao retorno de seu investimento, mas sim uma parcela proporcional do patrimônio líquido da sociedade. E, nesse caso, haverá desinvestimento, porque a companhia pagará ao acionista pelas ações, verificando-se a inevitável redução do patrimônio social em benefício do retirante.

No cálculo do reembolso, não podem ser incluídas as perspectivas de rentabilidade da companhia, porque estas decorrem do investimento, e a retirada é o inverso, ou seja, um desinvestimento. Como o reembolso importa redução do patrimônio da sociedade anônima, a retirada altera as suas perspectivas de rentabilidade, e pode, até mesmo, comprometê-las.

O exercício do direito de retirada, mesmo se compreendido apenas como instrumento de proteção da minoria, não pode levar a situações de desequilíbrio econômico entre o dissidente e os que permanecem na sociedade — nem todos acionistas controladores, diga-se de passagem. Se o dissidente recebe, a título de reembolso, mais do que receberia na hipótese de negociação da ação, isso é plenamente justificável sob o ponto de vista econômico e jurídico, já que a operação tem a sua lógica própria de desinvestimento (em oposição à da do investimento, este sim sujeito às projeções de rentabilidade). Igual conclusão cabe para a hipótese em que o acionista recebe, em reembolso, menos do que o valor de negociação de suas ações. Claro que esta última situação apenas deve ocorrer se a ação não possui liquidez no mercado de capitais, ou se a companhia é fechada. São esses os únicos casos em que a opção pelo desligamento via retirada se mostra racional, se o valor de negociação suplanta o patrimonial. De fato, se o acionista pode, com facilidade, desligar-se da companhia, vendendo as ações por preço superior ao respectivo valor patrimonial, é claro que optará por esse caminho. Entretanto, se as ações não têm liquidez no mercado de capitais, ou nem sequer são nele admitidas, caso o acionista não encontre ninguém interessado em negociá-las, seu desligamento por dissidência somente poderá realizar-se por meio do reembolso, feito pelo valor patrimonial. Isso eventualmente representará quebra das expectativas de retorno do investimento alimentadas pelo acionista; mas essa frustração é inerente aos riscos próprios do emprego de dinheiro em ações, e por ela não podem ser responsabilizados os demais integrantes da sociedade.

As perspectivas de rentabilidade da empresa não podem ser consideradas no cálculo do valor devido ao dissidente porque, pela própria definição de

reembolso, este interfere em tais perspectivas, no sentido de as reduzir, ou até mesmo comprometer. A sociedade, ao pagar o valor apurado do reembolso, seja à conta do capital social, seja à de lucros e reservas, vê reduzidos os recursos empregados no desenvolvimento da empresa. Isto, só por si, já justifica a revisão das perspectivas de rentabilidade. Se, no entanto, além de perder a parcela proporcional do patrimônio líquido, a sociedade ainda for obrigada a remunerar o acionista dissidente pela perda dos lucros eventuais que ela poderia gerar, então se reduz mais ainda o potencial de lucratividade do negócio. O quadro de redução das estimativas de rentabilidade, em função do recesso, apenas *não* se verifica, qualitativamente, se o acionista dissidente é titular de participação diminuta do capital social. Mas, quanto maior a participação societária do retirante, maior o desinvestimento, e a conseqüente influência em tais perspectivas.

No meu modo de entender a questão, portanto, o valor do reembolso é sempre o patrimonial (descontando-se a reserva de lucros a realizar: Cap. 26, item 7). Devo registrar, contudo, que, segundo o predominante na doutrina, a reforma da LSA de 1997, ao introduzir mudanças na redação do art. 45, teria alterado o critério legal de cálculo do reembolso, para permitir que a companhia, se prevista a hipótese em seu estatuto, pague ao retirante o valor *econômico* da ação (Cap. 19, item 1.4). É esse o entendimento de Modesto Carvalhosa (1977, 1:329), Mauro Penteado (1998:42/46), Nelson Eizirik (1997:78/80) e Francisco Mussnich (1998:72/73). Aliás, o confessado objetivo dos elaboradores do projeto de lei seria exatamente a alteração do critério de mensuração do reembolso, de modo a desestimular a chamada *indústria do recesso*, uma forma de especulação que, avaliaram, poderia prejudicar a privatização das empresas do sistema de telecomunicações. Se esse era o objetivo, legislaram mal. Na medida em que continua vigente o mecanismo que possibilita ao retirante pleitear a elaboração de balanço *especial* quando transcorridos mais de 60 dias da data do último balanço aprovado (art. 45, § 2º), a única forma de conciliar, de um lado, o dispositivo de tutela do dissidente, e, de outro, as inovações da reforma de 1997 é interpretar “valor econômico da companhia” como referência pouco técnica a “valor patrimonial *contábil atual* da ação” (Cap. 19, item 1.2). Levando-se em conta a natureza de desinvestimento do recesso, e a lacuna legal sobre como superar os impasses entre dois

instrumentos distintos (balanço especial levantado por solicitação do acionista retirante e apuração do valor econômico da ação), penso ser inafastável a conclusão de que, mesmo após 1997, o reembolso é sempre calculado pelo valor patrimonial (Coelho, 1998).

Na generalidade dos casos, o reembolso corresponde ao valor patrimonial contábil histórico (se não é solicitado o levantamento do balanço especial pelo dissidente) ou contábil à data presente (se solicitado). Apenas na dissidência em relação à incorporação de sociedade controlada e demais hipóteses do § 4º do art. 264 da LSA, o reembolso será calculado pelo valor patrimonial real (LSA, art. 264, § 3º) (Cap. 19, item 1.2).

Para alguns tecnólogos, o reembolso deve ser feito pelo valor econômico, e não pelo patrimonial, se o estatuto assim estabelecer. Entretanto, essa solução é incompatível com o levantamento de balanço especial feito a pedido do acionista dissidente.

A discussão sobre os critérios norteadores do cálculo do reembolso é muito importante. Se a companhia pagar ao dissidente mais do que a lei e o estatuto determinam, duas consequências se verificam. De um lado, na medida em que o reembolso não é feito por valor irregular, configura-se negociação proibida de ações, com as repercussões civis e penais. A irregularidade, no caso, exclui a escusa do art. 30, § 1º, *a*, da LSA (Cap. 19, item 4.2), destinada a albergar somente operações regularmente realizadas. De outro lado, os acionistas não dissidentes poderão, obedecidos os respectivos pressupostos, responsabilizar os administradores pelo prejuízo advindo à sociedade anônima, que pagou ao retirante mais do que lhe era devido.

4. DIREITO DE VOTO

O voto do acionista é manifestado em assembleia geral, ordinária ou extraordinária (algumas vezes, em assembleia especial), e é o instrumento de aferição da vontade, ou do entendimento, predominante entre os acionistas com direito de participar das deliberações sociais. A cada ação votante,

integralizada ou não, atribui-se *um* voto, como regra (LSA, art. 110). As exceções são representadas pelo voto *múltiplo*, na eleição do conselho de administração, quando se dão por ação tantos votos quantos são os cargos deste (art. 141), e pela *limitação estatutária* do número de voto por acionista, mecanismo de estabilização das relações de poder pouco usado pelas companhias brasileiras (art. 110, § 1º). Em nenhuma outra situação, salvo nessas duas, a ação votante confere ao acionista senão *um* voto, já que é proibida, no direito brasileiro, a criação de classe de ações com direito a voto plural (art. 110, § 2º).

Na assembleia, o acionista se manifesta em duas fases bem distintas, referentes a cada ponto de pauta em apreciação: a da informação e discussão (debates) e a da tomada de decisão (votação). No primeiro caso, diz-se que ele exerce o direito a voz; no segundo, o de voto. Todos os acionistas, independentemente da espécie ou classe de ações que possuem, têm o direito de participar da assembleia geral, manifestando-se na primeira fase de cada ponto, por meio de pedidos de esclarecimentos, argumentos ou outras falas. Já na fase de votação, manifestam-se apenas os titulares do direito de participar das deliberações sociais. Pode-se, assim, conceituar o voto como a manifestação do acionista, em assembleia, acerca de assunto de interesse social, externada nas tomadas de decisão.

Voto do acionista é a manifestação de sua vontade ou entendimento, em assembleia, na fase de tomada de decisão relativa a cada ponto de pauta da sessão.

Nem todo voto é uma manifestação de vontade. Quando a apreciação tem por objeto as demonstrações financeiras, as contas dos administradores e os laudos de avaliação, o voto exterioriza, a rigor, o *entendimento* do acionista quanto à correspondência entre o conteúdo desses documentos e a realidade. A aprovação significa que o acionista os considera fiéis ao respectivo objeto (o balanço retrata o patrimônio e seus desdobramentos, a prestação de contas indica a regularidade dos atos de administração, o laudo apresenta o valor de mercado do bem avaliado etc.), e a reprovação, o inverso. Em vista

disso, podem-se configurar dois tipos de voto de acionista, o de vontade e o de verdade. A distinção é muito importante, porque possibilita distinguir entre a negociação lícita do exercício do direito de voto (que somente pode dizer respeito à manifestação de vontade) e o crime de venda de voto, tipificado no art. 177, § 2º, do CP (referente à de verdade).

O voto pode ser “de vontade” ou “de verdade”. No primeiro, o acionista manifesta sua opção pela alternativa que mais lhe interessa entre as abertas na apreciação da matéria. No último, exterioriza o seu entendimento acerca da fidelidade, ou não, do documento em apreciação ao seu correspondente objeto.

O direito de voto não é essencial. Pode ser suprimido pelo estatuto, por exemplo, na disposição sobre os direitos conferidos por uma ou mais classes de ações preferenciais. Também pode ser suspenso pela assembleia, quando o acionista que titulariza o direito de voto deixa de cumprir obrigação legal ou estatutária (LSA, art. 120). No caso, ilustre-se, do remisso, pode a companhia suspender a participação deste nas votações da assembleia, enquanto durar a mora. Aliás, na Argentina, a lei estabelece essa suspensão como efeito imediato do atraso no pagamento do devido como subscrição. Como não é essencial o direito de voto, há, em suma, acionistas que não participam das decisões da sociedade externadas em assembleia geral. Estão, em outros termos, alijados do processo decisório que tem lugar nesse órgão. A supressão do direito de voto é, por outro lado, um dos principais instrumentos de organização do poder de controle. Por meio da emissão de ações preferenciais não votantes, assegura-se ao empreendedor fundador o controle, mesmo sendo pequena a sua contribuição para o capital social da companhia (item 2.1).

4.1. O Voto do Preferencialista

Como já examinado (Cap. 19, item 2.1.2), o estatuto pode restringir ou suprimir o direito de voto aos acionistas titulares de ações preferenciais. Na expressiva maioria das companhias, encontra-se disposição estatutária que nega o voto aos preferencialistas. Não existe, praticamente, emissão de

ações votantes dessa espécie. Claro está, por outro lado, que a restrição ou supressão do direito de participar das deliberações sociais depende de expressa menção no estatuto. Faltando cláusula que exclua do voto os preferencialistas, ou os de uma classe em especial, estes terão o direito, em sua plenitude.

A restrição ou supressão estatutária do direito de voto dos preferencialistas não vigora em determinadas hipóteses referidas em lei ou em regulamento da CVM. São os casos em que a exclusão do direito de participar das deliberações da sociedade anônima não se justifica, seja porque o preferencialista não se está beneficiando, efetivamente, da vantagem prometida pela companhia, seja porque a matéria em apreciação se reveste de particular relevância para os interesses desses acionistas.

Desse modo, o preferencialista, a despeito da restrição ou supressão do direito mencionada em estatuto, exerce o voto: *a*) na assembleia de constituição da companhia (art. 87, § 2º); *b*) nas assembleias semestrais de liquidação (art. 213, § 1º); *c*) em todas as assembleias gerais, se o dividendo fixo ou mínimo, se for esta a vantagem dos estatutos, não é pago depois de transcorrido o prazo estatutário, não superior a três exercícios, e até a regularização do pagamento (art. 111, § 1º); *d*) na eleição em separado de um membro do conselho fiscal — da qual não participa o controlador, mesmo possuindo também ações preferenciais (Bulgarelli, 1988:95/96; Parecer CVM n. 114/83) (art. 161, § 4º, *a*); *e*) na eleição em separado, na companhia aberta, de um membro do Conselho de Administração da qual também não participa o controlador com suas ações preferenciais (art. 141, § 4º, II), desde que representem, no mínimo, 10% do capital social e não tenham exercido o direito estatutário de eleição em separado; *f*) na assembleia especial dos acionistas cujas ações foram objeto de resgate em deliberação da assembleia geral, caso esta alcance uma ou mais classes de ações preferenciais (art. 44, § 6º); *g*) na assembleia especial, para aprovação ou ratificação da criação de ações preferenciais ou aumento de classes existentes (em desproporção com as demais classes), alteração nas preferências, vantagens ou condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de preferenciais, ou criação de nova classe, mais favorecida (art. 136, § 1º); *h*) na assembleia geral da sociedade em liquidação, quando da apreciação de proposta de condições especiais da partilha (art. 215, §

1º); *i*) na assembleia especial, juntamente com os titulares de ações ordinárias não controladores, para deliberar sobre nova avaliação da companhia, em caso de fechamento do capital, mediante o cancelamento do registro junto à CVM (art. 4º-A); *j*) na assembleia que apreciar operação de cisão desproporcional (art. 229, § 5º, *in fine*); *k*) na assembleia geral extraordinária especificamente convocada para apreciar a mudança do registro de negociação em bolsa ou mercado de balcão organizado para o de mercado de balcão não organizado (Inst. CVM n. 243, art. 16, I).

4.2. Exercício Irregular

O acionista deve exercer o direito de voto, diz a lei, no interesse da companhia (LSA, art. 115). A fórmula do legislador sugere que o acionista deve nortear sua vontade ou entendimento, ao expressar o voto, pelo que seria mais conveniente ao fortalecimento da pessoa jurídica da sociedade, como exploradora de atividade empresarial; a lei parece querer que o acionista não privilegie, na hora do voto, o seu interesse individual. A primeira dificuldade de aplicação do preceito advém da localização, pelo votante, do parâmetro recomendado na lei. Com efeito, quem é o intérprete do interesse social? Na maior parte das vezes, o acionista controlador; nas hipóteses em que este está impedido de votar, a maioria dos minoritários; no caso de empate persistente, o juiz (art. 129, § 2º); nas oportunidades em que a lei autoriza o voto dos preferencialistas, a maioria dos acionistas presentes à assembleia; quando a lei exige *quorum* qualificado, os acionistas que representem pelo menos metade do capital votante, e assim por diante. Outra dificuldade está em que o interesse social *decorre* da vontade ou entendimento *predominantes* entre os acionistas titulares de direito de voto; não os antecede. Resta a impressão de que a lei deseja, do sócio, no momento do voto, que ele antecipe, por sua experiência e pelo modo como vê a sociedade e os demais sócios, o resultado da votação. Mas isso é um despropósito, porque, a se admitir que os acionistas teriam o dever de nortear seus votos pelo que calculam ser o predominante no corpo social, os vencidos teriam inexoravelmente votado contra o interesse da companhia, em claro desrespeito à lei. A derradeira e incontornável dificuldade na aplicação do dispositivo legal diz respeito à impossibilidade de verificar sua obediência.

O voto é irregular em dois casos: quando abusivo ou conflitante.

Verifica-se abuso se o acionista tem a intenção de causar, com a sua manifestação, danos à sociedade ou outros sócios.

Já o voto conflitante é aquele em que o acionista tem interesse incompatível com o da sociedade.

Diante dessas dificuldades, deve-se adotar, na aferição da regularidade do exercício do direito de voto pelo acionista, um critério excludente: é regular o voto não abusivo nem conflitante. *Abusivo* é o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outro, ou outros acionistas (é clara redundância a menção legal à obtenção de vantagem indevida em favor do votante ou de terceiro, com prejuízo, efetivo ou potencial, da companhia ou de outros acionistas). Assim, se os minoritários rejeitam as contas do controlador administrador, ou as demonstrações financeiras, sem possuir, contudo, razões técnicas para fundamentar seus votos, caracteriza-se a abusividade destes; outro exemplo: se um acionista, pretendendo prejudicar o que oferece bem à integralização do capital social, vota pela rejeição do laudo e subavaliação deste, configura-se também o voto abusivo. De um modo geral, quando o acionista manifesta uma *vontade* no exercício de voto de *verdade*, incorre em abuso. Anote-se, enfim, que a responsabilização do controlador por voto abusivo é apenas uma forma diversa de lhe imputar responsabilidade por abuso do poder de controle.

Por sua vez, *conflitante* é o voto manifestado em matéria acerca da qual o acionista votante tem interesse inconciliável com o da sociedade. A lei os discrimina, determinando a abstenção na apreciação de laudo de avaliação dos bens com que o acionista concorre para a formação do capital social, na votação das próprias contas como administrador, em qualquer matéria que o beneficie, ou possa beneficiá-lo, de modo particular ou em qualquer caso de interesse conflitante (art. 115, § 1º). Não há, ressalte-se, conflito nenhum na votação do acionista, em si mesmo, quando do preenchimento de órgãos de administração ou do conselho fiscal (Carvalhosa, 1977, 2:414; Borba, 1986:255). Não se pode

considerar que haja, na hipótese, particular proveito ao acionista eleitor e candidato, porque as tarefas e competências ligadas ao cargo de diretor ou conselheiro destinam-se ao atendimento do interesse geral da companhia. É, aliás, responsável o administrador, ou membro do conselho fiscal, que exercer o cargo de modo diverso (arts. 154 e 165).

Em qualquer das duas modalidades de exercício irregular do direito de voto, o acionista responde, civilmente, pelos prejuízos que ocasionar. A propósito, consigna a lei que o voto abusivo gera responsabilidade civil, mesmo que não tenha prevalecido, sendo certo que a mesma circunstância também se poderia estender ao conflitante. Mas, se são iguais as consequências para o acionista votante, tanto no caso de abuso como no de conflito de interesses, no que diz respeito à validade da deliberação assemblear, deve-se atentar à diferença de tratamento da lei. O voto abusivo nunca é causa de invalidação da assembleia, ou do resultado da votação; já o conflitante, se foi essencial para a deliberação, pode comprometer a validade desta. Em outros termos, se a votação foi unânime, mesmo que tenha votado acionista que devesse abster-se, a decisão é válida; se majoritária, restando vencido o acionista que deveria abster-se, também vale; se majoritária, mas não se dá a inversão do resultado após a desconsideração dos votos do acionista que deveria abster-se, é ainda aqui válida a deliberação. Somente se o desprezo do voto conflitante conduziria à alteração da deliberação social será esta inválida (anulável). É a adoção do princípio jurídico de que não há nulidade sem prejuízo.

A lei brasileira não menciona a responsabilidade dos acionistas pelo voto ilegal. De fato, se a assembleia geral, por unanimidade, aprova deliberação contrária à lei (por exemplo, ratifica atos da administração de inadimplemento de obrigações fiscais), esse voto não é, pela definição da lei, propriamente abusivo, nem conflitante. Deve-se considerar, entretanto, que o voto ilegal causa a responsabilização dos acionistas que o manifestaram. A propósito, a lei argentina prevê que os acionistas são ilimitada e solidariamente responsáveis pelas consequências da deliberação por eles aprovadas se esta é, posteriormente, declarada nula.

5. ACORDO DE ACIONISTAS

As relações de poder entre os acionistas, como qualquer outra relação social, são dinâmicas, no sentido de que variam, ou podem variar, de forma significativa, por influxos das mudanças de interesses (fatores racionais) ou humores (fatores emocionais) das pessoas envolvidas. Em vista disso, os acionistas procuram estabilizar essas relações, com o objetivo de se garantirem contra as variantes nas posições acionárias. E, para atendê-los, o direito societário criou alguns instrumentos. O *sindacato de acionistas*, por exemplo, desenvolvido pela doutrina italiana — em especial por Ascarelli (1959:565), que chegou a incluir o instituto no seu projeto de lei de reforma societária (Carvalhosa, 1977, 2:460) —, permite aos sócios da companhia se organizarem para garantia de manifestação uniformizada nas assembleias. Os controladores formam o sindicato de mando, os minoritários um ou mais sindicatos de defesa, e os síndicos de cada entidade têm poderes de representação legal dos respectivos sindicalizados, e votam em nome deles as matérias de interesse social. No direito norte-americano, por meio do *voting trust* — mecanismo de utilização difundida nas companhias fechadas e rara nas abertas —, acionistas transferem a titularidade das ações ao fiduciário (*trustee*), em troca de um certificado expedido por este, que lhes garante o recebimento dos dividendos e a devolução da participação acionária, nas condições mencionadas. Enquanto vigora o *voting trust*, o fiduciário exerce, nas assembleias, o direito de voto em nome dos acionistas fiduciantes (cf. Clark, 1986:777).

No Brasil, os acionistas interessados em estabilizar relações de poder no interior da companhia podem negociar obrigações recíprocas que garantam certa permanência nas posições. As principais matérias de composição negocial, nesse caso, são o exercício do direito de voto e a alienação das ações. Os acionistas que detêm juntos o controle da companhia podem contratar, por exemplo, que todos votarão em determinadas pessoas para os cargos da diretoria; ou que se reunirão, previamente à assembleia, para definir, por maioria, o voto que todos irão manifestar no conclave. Podem, por outro lado, contratar que ninguém alienará suas ações a determinados investidores, para evitar fortalecimento de outras posições acionárias; ou que concederão uns aos outros direito de preferência, em igualdade de condições, se decidirem alienar suas participações. Iguais contratos podem estabelecer acionistas minoritários, que unem esforços e repartem custos, na

defesa de interesses comuns. O *acordo de acionistas* é, assim, o principal instrumento que o direito societário brasileiro reservou para a estabilização de posições acionárias (Carvalhosa, 1984; Barbi Filho, 1993).

Lei das Sociedades por Ações

Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto ou do poder de controle, deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede.

Em princípio, os acionistas podem contratar sobre quaisquer assuntos relativos aos interesses comuns que os unem, havendo, a rigor, um único tema excluído do campo da contratação válida: a venda de voto (item 4). É nula a cláusula de acordo de acionista que estabeleça, por exemplo, a obrigação de votar sempre pela aprovação das contas da administração, das demonstrações financeiras ou do laudo de avaliação de bens ofertados à integralização do capital social. Também é nula a estipulação de um acionista votar segundo a determinação de outro (cf. Lamy-Pedreira, 1992:520/521). Quanto ao mais, inexistente vedação legal. Assim, sobre o exercício do voto *de vontade* e demais aspectos das relações societárias, os acionistas podem livremente entabular as tratativas que reputarem oportunas à adequada composição dos seus interesses.

O direito societário, para disciplinar os acordos de acionistas, distingue duas hipóteses. De um lado, trata dos acordos que versam sobre determinados objetos (compra e venda de ações, preferência para as adquirir, exercício do direito de voto ou poder de controle) e se encontram revestidos de uma específica formalidade (arquivamento na sede da companhia), e, de outro, aqueles aos quais falta qualquer desses pressupostos. Os primeiros sujeitam-se à disciplina do art. 118 da LSA, ao passo que os últimos têm as suas obrigações resolvidas exclusivamente em perdas e danos. Em outros termos, os acordos de acionistas que têm por objeto a compra e venda de ações, preferência para as adquirir, exercício do direito do voto ou poder de controle (*pressuposto material*) e que se encontrem arquivados na companhia (*pressuposto formal*), por atenderem

aos requisitos do art. 118 da LSA, conferem aos seus partícipes duas garantias não contempladas aos demais. As garantias liberadas pelo direito societário para esses acordos de acionistas são duas: a proibição de a companhia praticar atos contrários ao contratado pelas partes e a execução judicial específica das obrigações nele pactuadas.

Imagine que dois acionistas (*Antonio* e *Benedito*) celebrem acordo, outorgando recíproco direito de preferência na alienação das ações. Em virtude desse trato, se qualquer deles quiser vender suas ações, está obrigado a conceder, em igualdade de condições, a preferência para o outro. O acordo está arquivado na companhia. Considere, agora, que *Antonio* vendeu suas ações a *Carlos*, descumprindo o acordo, isto é, sem dar preferência a *Benedito*. Como estão atendidos os dois pressupostos do art. 118 da LSA, a sociedade anônima não poderá registrar, no livro próprio, a transferência da titularidade das ações (se escriturais, a instituição financeira depositária também está impedida de proceder aos lançamentos na conta de depósito correspondentes à alienação). Essa é a primeira garantia do direito societário. Note-se que, embora importante para impedir a concretização de atos contrários ao acordo, é ela insuficiente para o contratante interessado em fazer valer o ajuste (Borba, 1986:267). Em outros termos, a sociedade está impedida de praticar atos que contrariem os acordos de determinados objetos, nela arquivados, mas não pode, evidentemente, substituir a vontade dos contratantes. Em decorrência, *Benedito*, se quiser exercer seu direito de preferência, para passar a ser o novo titular das ações negociadas em desacordo com o contratado, deverá buscar em juízo a segunda garantia, isto é, a execução *específica* da obrigação de fazer assumida por *Antonio*.

Se o acordo acima não estivesse arquivado na companhia, embora atendido o pressuposto material do art. 118 da LSA (o seu objeto é a preferência na aquisição de ações), as garantias desse dispositivo não poderiam ser acionadas pelo contratante. Quer dizer, a companhia não poderia recusar-se a proceder à transferência da titularidade das ações vendidas a *Carlos*, e *Benedito* não teria direito à execução específica do acordo. Por outro lado, se o mesmo acordo tivesse outro objeto, qual seja, o exercício do direito de preferência na subscrição de novas ações, e *Benedito* tivesse contraído a obrigação de não fazer consistente em se abster de

subscrever aumentos do capital social, mesmo estando o instrumento arquivado na companhia, também não se operariam as garantias do art. 118 da LSA. A sociedade não se poderia recusar a celebrar com *Benedito* a subscrição de novas ações, e nem teria *Antonio* direito de obstar esse ato, por meio de execução específica em juízo. Nos dois casos (falta do arquivamento e objeto diverso dos referidos na lei), o inadimplemento da obrigação contratual importará, apenas, a indenização das perdas e danos decorrentes; o contratante não se pode valer nem da garantia que obsta à sociedade anônima a prática de atos contrários, nem da execução judicial específica.

5.1. Acordo de Acionistas e Direito de Voto

Os acordos de acionistas que têm por objeto o exercício do direito de voto e atendem ao pressuposto formal de regência pela lei das sociedades por ações (ou seja, estão arquivados na companhia), prevê a lei medidas tutelares do encontro de vontade neles alcançado. A primeira é a proibição de o presidente da assembleia geral computar votos proferidos por acionista vinculado a acordo com qualquer infração a cláusula deste. Também o presidente do conselho de administração ou da diretoria com competência para deliberar em colegiado (ou, se existir, do conselho fiscal) não pode computar os votos proferidos pelos integrantes desses órgãos que infrinjam o disposto em acordo de acionista.

Cabe recuperar, aqui, as observações aduzidas anteriormente sobre as duas garantias liberadas pelo direito societário ao acordo de acionistas que atendem aos pressupostos do art. 118 da LSA. Assim, embora, de um lado, os votos contrários ao acordado entre os acionistas não possam ser computados, de outro, eles não podem ter seu conteúdo alterado pela mesa da assembleia geral ou presidência do órgão deliberativo. A sociedade ou os demais acionistas contratantes não podem substituir a declaração de vontade efetivamente proferida pelo titular do direito de voto (acionista, conselheiro, diretor ou fiscal). Para que seja computado o voto no exato sentido em que se obrigara o acionista no acordo, será necessária a sua execução específica. A distinção é relevante. Imagine que *Antonio*, *Benedito* e *Carlos* titularizam, respectivamente, 40%, 30% e 30% do capital votante de uma sociedade anônima; e que os dois últimos celebraram acordo de acionista regularmente

arquivado, em que contrataram votar em *Benedito* para presidente. Pois bem, se *Carlos*, na assembleia geral, contrariamente ao acordado, vota em *Antonio* para presidir a companhia, a mesa dos trabalhos está impedida de computar esse voto. Mas isto só — não cômputo dos votos de *Carlos* — é insuficiente para garantir o objetivo do acordo de acionistas, a condução de *Benedito* à presidência da companhia. De fato, como *Antonio* tem mais votos que *Benedito*, e os de *Carlos* estão desconsiderados, o primeiro vence a eleição. Para que os votos de *Carlos* possam ser computados no mesmo sentido em que se obrigara no acordo, *Benedito* deve obter pronunciamento judicial ou arbitral que produza tais efeitos (art. 118).

A lei distingue três situações em que acordo de acionistas sobre o exercício do direito de voto não é observado: voto em preto infringente do acordo, voto em branco e ausência à assembleia ou reunião. Na primeira, é proibido computar o voto infringente, mas a alteração de seu conteúdo para garantir os objetivos do acordo depende de decisão judicial ou arbitral. Nas duas últimas, o direito ao voto poderá ser exercido por outro acionista ou administrador, baseado no acordo.

Esta é a solução da lei para o caso de voto em preto infringente do acordo de acionistas. Solução diversa é dada para as hipóteses de *abstenção* (voto em branco) ou *ausência*. Quando o titular do voto na assembleia geral (acionista) ou em órgão de administração (conselheiro ou diretor) abstém-se ou não comparece à sessão ou reunião, o seu direito pode ser exercido por outro acionista ou administrador com base no acordo de acionistas (art. 118, § 9º).

5.2. Representante do Acordo

Os acionistas vinculados por Acordo de Acionistas devem, ao levar o documento a arquivamento na companhia, indicar um representante. Normalmente, essa indicação constará de uma das cláusulas do Acordo de Acionistas, mas, caso isso não se verifique, ela deverá ser encaminhada à sociedade por comunicação em apartado. A indicação poderá recair sobre

um dos acionistas participantes do Acordo, ou até mesmo sobre pessoa estranha ao quadro acionário.

A função do representante é a de servir de ligação entre a companhia e os acionistas vinculados pelo Acordo (art. 118, § 10). Se a sociedade anônima quer entender melhor o contido numa cláusula do documento assinado pelos acionistas, para fins de garantir sua eficácia interna, ela deve-se dirigir ao representante indicado pelos signatários do documento. Do mesmo modo, se esses acionistas desejam esclarecer algum aspecto relacionado à observância do Acordo, podem-se valer desse representante para comunicar-se com a companhia.

Mas, atente-se, o representante do Acordo não equivale ao síndico que alguns direitos estrangeiros, como o italiano, prestigiam. O representante do Acordo não tem poderes de representação dos acionistas perante a companhia. Ele não pode comparecer, por exemplo, no lugar dos acionistas à Assembleia Geral para falar e votar por eles (a menos que tenha recebido, também, procuração específica para esse fim, obviamente). Sua função está limitada, pela lei, à de interlocução, isto é, levar e trazer informações da sociedade para os acionistas vinculados ao Acordo e destes para aquela.

5.3. Executividade

Para Celso Barbi Filho, o acordo de acionista não é título executivo, por duas razões. Em primeiro lugar, porque a lei processual exigiria sempre uma *sentença* para o suprimento da vontade não manifestada; em segundo, pela sua absoluta ausência de liquidez, dada a necessidade de interpretação das suas cláusulas (1998). Não penso assim. O acordo de acionista pode, ou não, ser título executivo extrajudicial. Depende da análise do instrumento que o celebra. Se, feito por documento particular, ostenta a assinatura dos acionistas e de duas testemunhas, ou o *referendum* dos advogados das partes, está preenchido o requisito formal (CPC, art. 585, II). Se, ademais, as cláusulas delimitadoras da extensão das obrigações dos acionistas encontram-se claramente redigidas, e não há condições resolutivas ou suspensivas, ou outro pacto que possa prejudicar o direito do exequente, atendem-se também os requisitos de liquidez, certeza e exigibilidade (CPC, art. 586). Claro que, na hipótese de ausência do atendimento de um ou outro requisito da lei processual — o que apenas o exame casuístico pode

determinar —, o acionista credor está obrigado a promover, antes, a ação de conhecimento (CPC, art. 641).

6. GOVERNANÇA CORPORATIVA

O processo de globalização — isto é, a superação das fronteiras nacionais no comércio — nivela pelo alto o direito dos países nele envolvidos. Um dos fatos que ilustram essa tendência é o movimento conhecido por *corporate governance* (designação que, no Brasil, traduziu-se por “governança corporativa”). As raízes desse movimento se encontram na iniciativa do *American Law Institute* (ALI), adotada em 1978, de estimular a discussão sobre a maneira mais adequada de gerir negócios explorados em sociedade. Uma série de eventos e estudos foi desenvolvida em decorrência dela, que motivou e mobilizou diversos juristas, advogados e entidades profissionais estadunidenses. Em 1994, a ALI publicou, como resultado dos esforços desenvolvidos ao longo de dezesseis anos, os *Principles of corporate governance*.

Dois anos antes, porém, no Reino Unido, foi publicado o documento mais conhecido e tido por pioneiro no movimento, o relatório Cadbury, que concluiu os trabalhos de uma comissão instituída em 1991 pela Bolsa de Londres, com o apoio de entidades profissionais, empresariais e do Banco da Inglaterra. Esse relatório, que leva o nome do presidente da comissão, tinha, em anexo, um projeto de “Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa”; foi revisado em 1998.

A partir de suas manifestações originárias nos países de *common law*, o movimento da governança corporativa estendeu-se, ao longo dos anos 1990, aos de tradição jurídica romana, expressando-se, por exemplo, em França (com os informes Vienot I e II), Itália (com o código de autodisciplina Preda, da Bolsa Italiana) e Espanha (único país em que o governo tomou a iniciativa de promover a discussão das regras de governança corporativa) (Tunc, 1994; Farrar-Hannigan, 1985:301/307; Davies, 1954:66/69; Olivencia, 2001).

No Brasil, o movimento se manifesta inicialmente em 1999, com a criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e a publicação do primeiro Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. Este documento dava ao funcionamento do Conselho de

Administração uma importância acentuada e não abrangia temas caros ao movimento. Um impulso decisivo é representado, sem dúvida, pela criação do Novo Mercado da BOVESPA, em 2000. Essa listagem segregada de companhias abertas tem seus fundamentos fortemente inspirados nos preceitos do movimento de governança corporativa. Em 2001, o IBGC lançou, na BOVESPA, a edição revista e ampliada do Código de Melhores Práticas. É, ademais, inegável que a Lei n. 10.303/2001, que reformou a LSA, sofreu forte influência dos valores prestigiados pelo movimento, com a reintrodução do direito de saída conjunta (LSA, art. 254-A), a obrigatoriedade da oferta pública de aquisição de ações por preço justo, no fechamento da companhia (art. 4º-A), e o aumento do prazo para convocação de Assembleia Geral das sociedades abertas (art. 124, § 1º, II).

Governança Corporativa é o movimento, nascido nos Estados Unidos e no Reino Unido, em meados dos anos 1990, com o objetivo de identificar e sistematizar as melhores práticas de gestão da empresa e relacionamento com os acionistas. Esse movimento repercute no Brasil ao inspirar a formação do Novo Mercado da BOVESPA, em 2000, e a reforma da LSA, em 2001.

Encontram-se no Código Brasileiro de Melhores Práticas recomendações como as seguintes: *a)* para cada ação da companhia, independentemente de sua espécie, deve corresponder um voto nas Assembleias Gerais (art. 1.01); *b)* não deve constar das convocações das Assembleias Gerais o item “outros assuntos”, para evitar que matérias importantes sejam postas em discussão sem o devido preparo pelos acionistas (art. 1.04.04); *c)* os conflitos entre os sócios devem ser resolvidos mediante arbitragem, segundo regras estabelecidas no estatuto (art. 1.07); *d)* todas as sociedades anônimas, mesmo quando não obrigadas por lei, devem ter conselho de administração com pelo menos 5 membros, desmembrado em comitês (art. 2); *e)* a remuneração paga aos diretores e membros do conselho de administração deve ser divulgada (art. 3.04.03); *f)* as companhias devem possuir um Código de Ética (art. 6).

As companhias cujas ações estão admitidas à negociação no Novo Mercado da BOVESPA devem obedecer ao regulamento deste segmento de listagem, incluindo as diversas prescrições relacionadas à governança corporativa. Caso as descumpram, podem ser excluídas do segmento. Afóra esta hipótese, contudo, nenhuma outra sociedade anônima é obrigada a adotar as recomendações da governança corporativa, já que o Código Brasileiro das Melhores Práticas não tem força legal. Mas a tendência é a de que venham, paulatinamente, a fazê-lo, em variados graus de adesão. Não porque tais preceitos deontológicos acabarão se impondo por sua justeza, mas em razão da concorrência, cada vez mais acirrada, pelo parco dinheiro dos investidores — tanto em mercados abertos de capitais como fora deles. É significativo, neste particular, que a difusão do movimento de governança corporativa no fim do século passado acompanhou a evolução da crise em diversas bolsas de valores, em todo o mundo. O amplo respeito aos direitos dos minoritários, a profissionalização da administração da empresa, a transparência e plena informação aos acionistas e ao mercado são elementos que as companhias abertas identificaram na busca de diferenciais que atraíssem o resabiado interesse dos investidores.

Como a competição pelos investidores se faz, hoje, no plano global, uma companhia de qualquer parte do planeta que desejar ter acesso aos mecanismos de captação de recursos (capitalização ou autofinanciamento) deverá procurar oferecer um ambiente de negócio em sociedade pelo menos igual ao das mais conceituadas empresas do mundo. Dessa forma, a globalização acaba operando o desejável nivelamento pelo alto do direito societário. Pode-se, hoje, mesmo dizer que os parâmetros da governança corporativa estão sendo adotados fora do mercado de capitais, por sociedades limitadas inclusive. O acesso ao crédito bancário, por exemplo, atualmente é mais facilitado a empresas que adotam governança, isto é, em que estão separados com clareza, de um lado, os bens e interesses dos sócios e, de outro, os indispensáveis ao regular desenvolvimento da atividade econômica (que alguns poderiam chamar de “bens e interesses da sociedade”).

Em sua trajetória no exterior, o movimento de governança corporativa esteve, em geral, associado ao que se costumou chamar de “conflitos de agência” — constatação de que, nas companhias sob controle gerencial (no

jargão do mercado brasileiro, “controle pulverizado”), é grande o risco de o administrador negligenciar o atendimento dos interesses dos acionistas e privilegiar os seus próprios. No Brasil — em que sociedades anônimas sujeitas a esse tipo de controle não existiam até 2005 e são muito poucas as que existem desde então —, a governança corporativa ligou-se fortemente a outra questão, a do respeito aos direitos dos acionistas minoritários. Enquanto no exterior, a obediência a elevados padrões de governança corporativa visa normalmente garantir interesses do conjunto de acionistas, entre nós, foca-se de modo acentuadíssimo a garantia dos interesses dos minoritários. Aqui e lá, porém, o que está em jogo é a competição pelos investidores.

Capítulo 26

RESULTADOS SOCIAIS

1. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Ao término do exercício social, a diretoria deve providenciar a elaboração das demonstrações financeiras da companhia (LSA, art. 176), que são documentos contábeis destinados a retratar diversos aspectos do seu desenvolvimento (patrimônio, resultados positivos ou negativos etc.). De acordo com a legislação societária, cuja preocupação mais importante é a de definir a periodicidade da distribuição dos lucros entre os acionistas, o exercício social é o lapso de um ano, com as datas de início e fim fixadas no estatuto. Qualquer período anual serve às finalidades societárias, mesmo que não coincida com o ano civil. As únicas sociedades anônimas para as quais a lei estabelece dias determinados para o levantamento de balanços gerais são as instituições financeiras, que devem fazê-lo a 30 de junho e a 31 de dezembro (Lei n. 4.595/64, art. 31). A liberdade para a companhia definir, ela própria, o seu exercício social é justificável em vista da sazonalidade de determinadas atividades econômicas. Como esclarece Américo Campiglia, certas empresas — como, por exemplo, as agrícolas, de comercialização de safras, venda de artigos carnavalescos — concentram elevado volume de operações em determinadas épocas. Essa sazonalidade recomenda a coincidência, no estatuto, entre o fim do exercício social e o momento em que a empresa costuma produzir seus principais ganhos (1978:4).

Para o direito tributário, contudo, o período de apuração dos resultados é sempre o ano civil. Assim, se a companhia, no uso da faculdade conferida pela legislação societária, adota exercício social estatutário com encerramento em data diferente de 31 de dezembro, isso acarreta aumento de trabalho e despesas. Para uma sociedade anônima que explora comércio varejista, como loja de departamentos, o mais oportuno seria, muitas vezes, postergar o término do exercício social para 31 de janeiro, dada a proximidade entre o Natal e o fim do ano civil (Black, 1891:636). Se, para atender a essa oportunidade, ela estipulasse, no estatuto, o exercício entre 1^o

de fevereiro e 31 de janeiro, estaria obrigada a levantar demonstrações em duas ocasiões diferentes: uma, para cumprimento da lei das sociedades anônimas, no término do exercício estatutário, e a outra, para atendimento às obrigações tributárias instrumentais, no fim do ano civil. A economia de custos e a simplificação administrativa explicam, desse modo, a razão pela qual a expressiva maioria das sociedades empresárias faz coincidir o exercício social estatutário com o ano civil.

São cinco as demonstrações exigidas pela LSA: *a)* balanço patrimonial; *b)* demonstração do resultado do exercício; *c)* demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados; *d)* demonstração dos fluxos de caixa; *e)* demonstração do valor adicionado (art. 176). Cada documento da lista tem diferente utilidade, seja para a informação dos sócios ou agentes do mercado de capitais, seja como instrumento de gestão da empresa. Assim, o balanço patrimonial (BP) mensura o ativo, o passivo e o patrimônio líquido da companhia. Nele, o dado de maior relevância para os profissionais do direito é a base para o cálculo do *valor patrimonial* da ação, na data do encerramento do exercício social. A demonstração do resultado do exercício (DRE), por sua vez, é “medida do desempenho econômico” da sociedade, durante o ano correspondente (Campiglia, 1978:183). Para os economistas e analistas de mercado, ela revela a *performance* da empresa, confirma ou desconfirma projeções de lucros e reorienta as decisões de investidores. Para os profissionais jurídicos, a demonstração do resultado do exercício serve, em geral, à verificação do atendimento aos direitos de participação nos lucros titularizados pelos acionistas. Já, a demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados (DLPA) revela, partindo do saldo do início do exercício, a parte do resultado *positivo* não distribuído aos acionistas, ou do *negativo* não absorvido. A demonstração dos fluxos de caixa (DFC), facultativa para as companhias fechadas de patrimônio líquido inferior a R\$ 2.000.000,00 (art. 176, § 6º), indica as movimentações das disponibilidades da sociedade anônima, isto é, os recursos que, no exercício, entraram e saíram do caixa. Por fim, a demonstração do valor adicionado (DVA), obrigatória para as abertas e facultativa, para as fechadas, mensura a riqueza gerada pela companhia. Os profissionais do direito não costumam ter maior interesse pelas informações constantes das três últimas peças.

A lei exige da sociedade anônima cinco demonstrações financeiras, ao término do exercício social: balanço patrimonial, demonstração do resultado do exercício, demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados, demonstração dos fluxos de caixa e demonstração do valor adicionado.

As demonstrações financeiras, junto com o relatório da administração (e, se houver, também o parecer dos auditores independentes), serão postas à disposição dos acionistas (art. 133) com um mês de antecedência, pelo menos, em relação à assembleia geral ordinária, que os apreciará (art. 132, I), e publicadas nos 5 dias anteriores à realização desta (art. 133, § 3º). O exame desses documentos, feito com a indispensável tecnicidade, norteará a posição e o voto dos acionistas, no sentido de os aprovar, ou não. Convém, contudo, ter sempre presente a relativa disparidade entre a *forma* contábil dos muitos aspectos econômicos da empresa, que as demonstrações financeiras buscam representar, e a realidade destes. As demonstrações financeiras são representações, traduções simbólicas do seu objeto, e, por isso, não são imunes às valorações dos profissionais que as elaboram (Campiglia, 1978:58; Comparato, 1978:32/33).

2. DESTINAÇÃO DOS RESULTADOS SOCIAIS

A sociedade anônima não é inteiramente livre para decidir sobre o destino dos seus ganhos. A lei determina que uma parcela destes deve ser repartida entre os acionistas (os *dividendos obrigatórios*), e que outra deve permanecer em seu patrimônio (as *reservas*). A companhia decide, com liberdade, o destino de seus ganhos apenas após o atendimento dessas destinações forçadas.

O resultado social consta do instrumento contábil respectivo, que a diretoria deve mandar elaborar assim que encerrado o exercício. Trata-se, por evidente, da DRE (demonstração do resultado do exercício), peça que, partindo da receita bruta da companhia (o seu faturamento anual), detalha os lançamentos contábeis pertinentes (deduções, abatimentos, custos, impostos, receitas e despesas não ligadas à operação da companhia etc.), e mensura o

seu ganho, que é, em termos técnicos, o *resultado do exercício*. Sobre o resultado (ou parte dele, se houve pagamento ou crédito de juros sobre o capital social e adotou-se a orientação da CVM sobre a sua contabilização) incidem o IRPJ (imposto de renda de pessoa jurídica) e a CSLL (contribuição social sobre o lucro líquido). Feita a provisão para o pagamento desses tributos, absorvem-se prejuízos acumulados de exercícios anteriores, se existentes (art. 189), e sobre o saldo são calculadas as participações de não acionistas (debenturistas, empregados, administradores e titulares de partes beneficiárias). Após a dedução dessas participações, o valor resultante é o lucro ou prejuízo líquido do exercício (art. 191).

Pois bem, se a companhia gerou lucro líquido, no sentido técnico aqui apresentado, ele terá três possíveis destinos: *a)* distribuição aos acionistas; *b)* apropriação em reserva; *c)* capitalização. Na primeira hipótese, a sociedade paga a cada acionista o dividendo respectivo; quer dizer, o dinheiro correspondente a essa parcela do seu lucro deixa de pertencer ao patrimônio social, e é transferido para o dos sócios. Nas duas últimas hipóteses, no entanto, o dinheiro apropriado na reserva ou na conta do capital social continua integrando o patrimônio da companhia (art. 178, § 2º, *d)*).

A companhia não é inteiramente livre para decidir sobre a destinação do seu resultado. Os lucros líquidos da sociedade anônima podem ter três destinos possíveis: distribuição aos acionistas, apropriação em reserva ou capitalização.

Como mencionado, há destinações forçadas, que limitam o âmbito da decisão societária acerca do que fazer com o seu lucro líquido: de um lado, a companhia é obrigada a distribuir um percentual mínimo, como dividendos (item 4); de outro, tem o dever de apropriar certas reservas de lucro (item 7).

A destinação do lucro — com observância dos parâmetros legais e estatutários atinentes à constituição de reservas, e à distribuição dos dividendos — deve ser proposta pelos órgãos de administração à assembleia geral ordinária, junto com as demonstrações financeiras e o

parecer do conselho fiscal, se em funcionamento. Todos os documentos contábeis devem ser elaborados presumindo-se a aceitação da proposta da administração (art. 176, § 3º). Se a assembleia geral não a acatar, aprovando, por exemplo, o pagamento de mais dividendos, a deliberação será, por evidente, referida na ata, mas não é obrigatória, nessa hipótese, a republicação das demonstrações financeiras (art. 134, § 4º) (Carvalhosa, 1977, 2:691).

Observo, por fim, que é elemento essencial da DRE a informação do valor do lucro ou prejuízo líquido do exercício correspondente a cada ação do capital social (art. 187, VII, *in fine*). Assim, uma vez apurado o resultado positivo ou negativo do exercício, deve ser este dividido pelo número de ações emitidas pela companhia, lançando-se o dado na DRE. Dessa informação, contudo, não decorre nenhum direito ou dever do acionista. Se a companhia registra lucro líquido, o quociente da divisão será positivo, mas o número não antecipa o valor que o acionista tem a receber, como dividendos; da mesma forma, se registra prejuízo líquido, o quociente da sua divisão pelo número de ações será negativo, e isso não significa que os acionistas serão chamados a aportarem novos recursos na empresa. A informação interessa, na verdade, aos analistas de mercado, que, pelos índices LPA (lucro por ação) e P/L (preço da ação dividido pelo lucro por ação), estimam oportunidades de investimento. Essa informação corresponde ao *valor de rentabilidade* da ação.

3. PARTICIPAÇÃO DOS ACIONISTAS NOS LUCROS

Todos os acionistas são titulares do direito essencial de participar dos lucros da companhia (LSA, art. 109, I). Aliás, é a expectativa de se beneficiar dos ganhos decorrentes da exploração de certa atividade econômica que motiva, normalmente, as pessoas a se tornarem sócias de uma sociedade empresária. Note-se, porém, que, embora todos os acionistas tenham direito à parcela dos lucros, não o têm em igualdade de condições. É possível, em certos casos, que alguns recebam, por ação, dividendo maior do que outros; ou que uma parte dos acionistas, em determinado exercício, deixe de receber dividendos, porque o pago aos demais consome a totalidade do lucro líquido destinado aos sócios. Cada acionista participa

dos lucros sociais de acordo com a espécie, classe e quantidade de ações que titulariza.

O direito dos acionistas de participação nos lucros da sociedade está condicionado, em primeiro lugar, à existência de resultados positivos distribuíveis. Caso a sociedade não tenha ainda gerado lucro suficiente para comportar o pagamento de dividendos, o acionista não tem nenhum direito de crédito. Fez um investimento de risco, do qual pode até mesmo nunca ter retorno. Além disso, é indispensável que a Assembleia Geral, atenta às normas sobre destinação do resultado que serão examinadas a seguir, delibere pela distribuição de dividendos. Finalmente, está também condicionado o direito à inexistência de qualquer débito da companhia perante o INSS (Lei n. 4.357/64, art. 32 e parágrafos, com a redação dada pela Lei n. 11.051/2004).

4. DIVIDENDO OBRIGATÓRIO

Em 1919, a Suprema Corte de Michigan, nos Estados Unidos, julgou uma demanda, promovida pelos acionistas minoritários (os irmãos Dodge) contra a companhia de que eram sócios (a *Ford Motor Co.*), que se tornou referência na questão da distribuição dos lucros sociais. Foi um dos primeiros casos do direito norte-americano em que a justiça não prestigiou a regra da discricionariedade dos administradores na condução dos negócios da empresa (*business judgement rule*) para determinar a declaração de dividendos (Hamilton, 1980:402/403). A política da *Ford* consistia na distribuição, entre os acionistas, de “dividendos regulares” na ordem de 1,2 milhão de dólares, e de “dividendos especiais” de 10 milhões de dólares por ano. O controlador da companhia, Henry Ford, contudo, deliberou não pagar esta última parcela num exercício em que a contabilidade registrava o resultado positivo de 60 milhões de dólares e lucros acumulados (*surplus*) de 112 milhões. Questionada em juízo, a sociedade se defendeu alegando a necessidade de construir uma nova fábrica, e a vontade de não a custear com os frutos de futuras vendas, porque considerava ser seu dever reduzir os preços dos automóveis. A Corte rejeitou a defesa, fundada no argumento de que o objetivo principal das empresas é a geração de lucros para os seus sócios e o poder discricionário da administração deve ser exercido com vistas à realização desse objetivo. Determinou, então, a declaração de

dividendos. Suspeita-se, inclusive, que a verdadeira intenção de Ford, no episódio, teria sido a de dificultar os conhecidos planos dos Dodge, posteriormente concretizados, de constituição de sua própria indústria de automóveis (Clark, 1986:602/604).

O direito norte-americano desenvolveu, a partir de casos como esse, a noção de *mandatory dividends*, segundo a qual, embora a distribuição de dividendos seja assunto da competência discricionária dos órgãos da administração, atentos às necessidades da companhia, essa discricionariedade não pode justificar abuso. Em outros termos, se a companhia não necessita da totalidade dos lucros gerados, porque não possui planos de expansão ou de investimentos, e suas reservas são satisfatórias, então os acionistas têm direito ao recebimento de dividendos.

De acordo com o art. 202 da LSA, deve ser destinado ao pagamento de dividendos o percentual dos lucros estabelecido em cláusula estatutária; omissa o estatuto, os dividendos obrigatórios serão de metade do “lucro líquido ajustado”, que é uma categoria contábil específica da disciplina desse direito dos acionistas: o lucro líquido do exercício *menos* as partes destinadas à reserva legal e à reserva para contingências e *mais* a reversão da reserva para contingências. Também é obrigatória a distribuição de dividendos quando os recursos da reserva de lucros a realizar tiverem se realizado em dinheiro (inciso III). Consistem os dividendos obrigatórios em dispositivo legal atinente à destinação do resultado, e, por essa razão, todos os acionistas, independentemente da espécie ou classe de ação que titularizam, dele se beneficiam.

Nas companhias abertas, o montante global dos recursos gerados pelo resultado do exercício a ser destinado aos acionistas é de, no mínimo, o percentual estatutário (ou, omissa o estatuto, a metade do lucro líquido ajustado). A assembleia geral só pode reduzir esse montante se não houver oposição de nenhum acionista presente, ordinarialista ou preferencialista. Não existindo oposição, o órgão pode deliberar pela declaração de dividendos inferiores aos obrigatórios ou, até mesmo, pela retenção da totalidade dos lucros sociais (art. 202, § 3º).

Também integra os dividendos obrigatórios a parcela dos resultados sociais que não for apropriada em reserva de lucro (art. 202, § 6º) ou destinada à capitalização da companhia (art. 169). Quer dizer, a lei proíbe

que a sociedade retenha em suas mãos qualquer parcela dos resultados sem uma clara justificativa para tanto. Se houver razões para a companhia ficar com parte dos recursos gerados pela atividade que explora, isso deve se traduzir, contabilmente, pela sua apropriação numa das reservas de lucros (normalmente, a de “retenção de lucros”) ou pelo aumento do capital social. Não havendo justificativa que embase uma dessas destinações, determina a lei que os recursos em questão devem ser obrigatoriamente destinados ao pagamento de dividendos.

Dividendo obrigatório é a parcela dos lucros líquidos da companhia que a lei destina forçosamente à distribuição entre os acionistas.

Para Modesto Carvalhosa, a lei brasileira de 1976 ter-se-ia inspirado na figura dos *mandatory dividends* do direito norte-americano ao introduzir entre nós o dividendo obrigatório (1977, 3:691/693). Distanciam-se, entretanto, os institutos. Considere-se, com efeito, a substancial diferença existente entre as duas ordens jurídicas quanto ao órgão societário com competência para declarar os dividendos. No Brasil, os órgãos de administração apenas apresentam uma proposta, cabendo a deliberação à assembleia geral ordinária (LSA, arts. 122, III, e 132, II); lá, ao revés, o assunto é da alçada do *board of directors*, porque se considera a destinação do lucro social um tema de natureza administrativa, como outro qualquer tocante à gestão dos negócios da empresa. Os administradores, nesse sentido, são vistos, nos Estados Unidos, como as pessoas mais bem preparadas para interpretar e decidir o que interessa mais à companhia (e, de forma indireta, aos próprios acionistas), e os *mandatory dividends* servem apenas à coibição de abusos. Ora, como, no direito brasileiro, os intérpretes do interesse da companhia relativamente à distribuição ou retenção dos lucros sociais não são os diretores ou membros do conselho de administração, mas sim os acionistas com direito a voto, formalmente reunidos em assembleia ordinária, então os dividendos obrigatórios não podem ser considerados medida corretora de abusos na gestão. São, antes,

normas protetoras da minoria (para uma visão crítica: Bulgarelli, 1977:37/52).

Acentua-se a distância entre os dividendos obrigatórios e os *mandatory dividends* quando se leva em conta a função dos órgãos de administração nos exercícios em que a situação financeira da sociedade anônima não recomenda a distribuição de dividendos. Segundo o art. 202, § 3º, a assembleia geral ordinária não está obrigada a distribuir aos acionistas o percentual estatutário (ou, na omissão, metade do lucro líquido ajustado) quando os órgãos de administração, com o parecer do conselho fiscal, se em funcionamento, encaminharem, com a sua proposta de destinação do resultado, um laudo informativo que demonstre as dificuldades do atendimento dos dividendos obrigatórios naquele exercício (se a companhia é aberta, nos 5 dias subsequentes à realização da assembleia, o laudo informativo da administração será encaminhado, também, à CVM). Por certo, a assembleia geral, mesmo diante da informação, pode entender em sentido contrário e declarar os dividendos no percentual obrigatório. Quer dizer, no Brasil, os administradores, se reputarem a distribuição dos dividendos obrigatórios medida incompatível com a situação da companhia, devem simplesmente informar sua conclusão ao órgão responsável pela deliberação (a AGO). Cessa no encaminhamento do informe a responsabilidade dos diretores e membros do conselho de administração. Se fosse deles, contudo, a competência para deliberar sobre a matéria (como no direito norte-americano), evidentemente também seria outra a responsabilidade caso os dividendos fossem declarados e isso expusesse a companhia a sérias dificuldades financeiras.

O direito português, em 1986, passou a preceituar que a sociedade anônima não pode deixar de distribuir aos acionistas metade do lucro distribuível, mas ressalvou a possibilidade de o contrato social dispor em sentido diverso. Assim, embora, à primeira vista, esteja-se diante de previsão legal semelhante à dos dividendos obrigatórios, do direito brasileiro, deve-se acentuar uma importante diferença: o dispositivo da lei portuguesa tem nítido caráter supletivo, e, por isso, o ato de constituição da sociedade anônima, lá, pode frustrar a destinação forçada de parte dos resultados em favor dos acionistas (Pita, 1989); essa possibilidade é inexistente entre nós.

Em suma, o instituto da destinação forçada de parte do resultado social em favor dos acionistas deve ser considerado criação do direito societário brasileiro (Requião, 1971, 2:208/211; Lamy-Pedreira, 1992:171). O objetivo do instituto dos dividendos obrigatórios é o de tutelar os minoritários, impedindo que o controlador retenha, na sociedade, a totalidade dos lucros sociais. No caso das companhias abertas, tem também o sentido de fortalecimento do mercado de capitais, acenando ao investidor com uma garantia relativa de remuneração. Apenas na Alemanha há regra que lembra o nosso dividendo obrigatório. De acordo com a lei societária alemã, a distribuição de dividendos em montante global inferior a 4% do capital social está condicionada à necessidade da retenção do resultado, para manutenção do equilíbrio econômico-financeiro da sociedade (Galgano, 1988:345).

5. DIVIDENDO PREFERENCIAL

O dividendo preferencial (ou *prioritário*) é o dispositivo estatutário que delimita a vantagem conferida particularmente a uma ou mais classes de ações preferenciais no exercício do direito de participação nos lucros da sociedade. Quando se examinaram as espécies de ações (Cap. 19, item 2.1.1), definiu-se como preferencial aquela que atribui ao seu titular determinada vantagem relativamente aos demais acionistas, delineada pelo estatuto da companhia. Essa vantagem pode consistir, e normalmente consiste, no tratamento diferenciado e privilegiado na distribuição dos resultados sociais; ou seja, na garantia de um dividendo *fixo* ou *mínimo* (itens 5.1 e 5.2). As regras de cálculo dos dividendos preferenciais devem ser estritamente observadas. A companhia não pode pagar aos preferencialistas valor *superior* ao previsto no estatuto, sob pena de lesar os direitos dos ordinarielistas. Se isso ocorrer, os acionistas prejudicados têm ação contra a companhia, ou contra o controlador, salvo se manifestaram sua aprovação ao pagamento na assembleia geral.

Acentue-se que o dividendo preferencial é muito diferente do obrigatório. Embora seja comum deparar-se com estatutos em que aquele é tomado por este, trata-se a confusão de erro técnico sério. Se a cláusula estatutária delimitadora dos direitos conferidos pelas ações preferenciais aos seus titulares refere-se à garantia de “dividendos mínimos obrigatórios”, a única

interpretação admissível é a de que o estatuto, a rigor, não prevê nenhuma vantagem econômica particular a essa espécie de ação.

5.1. Dividendo Fixo

Quando o estatuto estipula, como vantagem conferida pela ação preferencial ao seu titular, a garantia de dividendo *fixo* no término do exercício, a administração da companhia, ao preparar a proposta de destinação do resultado, deve determinar seja feito o cálculo da importância necessária ao atendimento desse dispositivo estatutário. Trata-se de um cálculo um tanto complexo. Para simplificar a exposição, vou descrevê-lo, considerando a hipótese de companhia (*ABC*) com uma única classe de preferencialista, e que *não* paga aos acionistas juros sobre o capital próprio. Começo por adotar a seguinte convenção:

dp: valor global dos dividendos prioritários

ll: lucro líquido do exercício

rl: importância destinada à reserva legal

l: lucro líquido do exercício menos a importância destinada à reserva legal

do: dividendos obrigatórios

np: número de ações preferenciais

no: número de ações ordinárias

x: dividendo a ser pago por ação preferencial

y: dividendo a ser pago por ação ordinária

O primeiro passo (I) é calcular os dividendos prioritários (*dp*), com base na cláusula dos estatutos que circunscreve a vantagem conferida ao preferencialista. Imagine que o estatuto da sociedade anônima *ABC* estabelece como garantia dos titulares de ações preferenciais o dividendo fixo de 12% do capital social, que é de R\$ 10.000.000,00. Nesse caso, o montante global que a companhia se comprometeu, por seu estatuto, a pagar anualmente aos sócios com ações preferenciais (*dp*) é R\$ 1.200.000,00.

Em seguida (cálculo II), cabe verificar se, naquele exercício, será necessário destinar parte do lucro líquido à constituição ou reforço da reserva legal (*rl*). O critério para essa verificação encontra-se no art. 193, § 1º, da LSA (item 7). Se $rl > 0$, ele deve ser deduzido do lucro líquido ($l = ll$

- rl); se $rl = 0$, a base para o próximo cálculo será, por evidente, o lucro líquido do exercício ($l = ll$).

Operação III: comparar o resultado dos dois cálculos anteriores.

Se o lucro líquido depurado da reserva legal é inferior ao montante global dos dividendos prioritários ($l < dp$), a companhia não os poderá pagar, naquele exercício. Quais as consequências disso? Em princípio, nenhuma, porque o não pagamento do dividendo prioritário traz implicações apenas se ocorrer por três exercícios consecutivos (ou número menor de exercícios, se assim estabelecido no estatuto). Ultrapassado esse limite, podem mudar as relações de poder e, até mesmo, o controle da companhia, uma vez que os titulares de ações preferenciais sem direito de voto adquirem-no e passam a interferir nas deliberações da assembleia geral (art. 111, § 1º), enquanto não forem pagos os dividendos a que têm direito. Na *ABC*, se o lucro líquido do exercício, subtraída a importância destinada à reserva legal, é R\$ 800.000,00, a sociedade não tem *resultado* suficiente para cumprir seu compromisso estatutário com os preferencialistas. Desse modo, os preferencialistas da companhia *ABC* não vão usufruir, no exercício em referência, a vantagem no direito de participar dos lucros sociais. Repetida a situação nos dois exercícios seguintes, eles adquirem o direito de voto (se não o possuem).

Anote-se, à margem, que os estatutos podem autorizar o pagamento de dividendo prioritário cumulativo, com recursos da reserva de capital (arts. 17, § 6º, e 200, V). Quando os lucros não bastam para o atendimento do compromisso da companhia com os seus preferencialistas, deve-se examinar a viabilidade dessa alternativa. A *ABC* deve verificar se sua reserva de capital eventualmente contabiliza os recursos faltantes (R\$ 400.000,00), e se o estatuto garante a cumulatividade dos dividendos prioritários e autoriza a utilização da reserva de capital para o pagamento destes. Presentes tais pressupostos, ela tem meios de atribuir aos titulares de ações preferenciais o dividendo fixo garantido no dispositivo estatutário.

Cabe, enfim, a ressalva de que a companhia não pode atribuir nem um centavo aos acionistas com ação ordinária enquanto não atender, *por completo*, o direito dos titulares de ações preferenciais. Se não há recursos (no resultado ou, eventualmente, na reserva de capital) para o integral pagamento dos dividendos prioritários, a sociedade anônima tem duas

opções: pagar aos preferencialistas dividendo inferior ao fixo, ou não distribuir dividendo nenhum.

Cálculo IV: se a companhia gera resultados superiores ao montante que deve pagar pelos dividendos prioritários ($l > dp$), faz-se a divisão de dp pelo número de ações preferenciais (np), com o objetivo de estabelecer o dividendo cabível a cada uma delas (x). Na *ABC*, se o lucro líquido do exercício (ll) é R\$ 4.000.000,00, e a importância destinada à reserva legal (rl) é 5% deste, ou seja, R\$ 200.000,00, a base para o cálculo ($l = ll - rl$) é R\$ 3.800.000,00. Sendo os dividendos prioritários da ordem de R\$ 1.200.000,00 (dp), e 1.200.000 o número de ações preferenciais, o dividendo atribuível a estas (x) será de R\$ 1,00 por ação.

V, chegou o momento de se considerar o dividendo obrigatório. Se os estatutos estabelecem, por exemplo, que 25% do lucro líquido do exercício será destinado à distribuição entre os acionistas, então é necessário calcular esse montante. Pela convenção aqui adotada, $do = 0,25.ll$; no exemplo da companhia *ABC*: 25% de R\$ 4.000.000,00 é igual a R\$ 1.000.000,00. Como a companhia não está obrigada a distribuir mais do que esse valor (do) aos seus acionistas, mas tem o compromisso de distribuir os dividendos prioritários (dp), deve comparar as duas grandezas; se a primeira é maior ($do > dp$), a diferença entre elas mensura o máximo que está *obrigada* a distribuir entre os ordinarielistas; se, ao contrário, os dividendos preferenciais superam os obrigatórios ($do < dp$) — como no exemplo configurado (*ABC*), em que do é R\$ 1.000.000,00 e dp , R\$ 1.200.000,00 —, então a companhia pode, naquele exercício, até mesmo deixar de pagar dividendos aos titulares de ações ordinárias.

Note-se que, para honrar o compromisso relativo aos prioritários (dp), a companhia *deve*, se necessário, ultrapassar o percentual dos dividendos obrigatórios (do), até o limite do lucro líquido do exercício deduzido da reserva legal (l). Por outro lado, se quiser prestigiar os ordinarielistas, a companhia *pode* pagar-lhes dividendos, ultrapassando o percentual dos obrigatórios, observado o mesmo teto, ou seja, o lucro líquido do exercício menos a importância destinada à reserva legal (l). Na situação exemplificada, *ABC* tem a margem de R\$ 2.600.000,00 (isto é, R\$ 3.800.000,00 menos R\$ 1.200.000,00) para ampliar a distribuição dos dividendos aos ordinarielistas.

Para finalizar, o cálculo VI, cuja premissa é a superioridade dos dividendos obrigatórios sobre os prioritários, $do > dp$, e que tem o objetivo de definir o valor a ser pago aos ordinariálistas (y). Nele, divide-se a diferença entre dp e do pelo número de ações ordinárias: $y = (do - dp)/no$. No estatuto da *ABC*, se os dividendos obrigatórios são 50% do lucro líquido do exercício, correspondem a cifra superior (R\$ 2.000.000,00) à dos prioritários (R\$ 1.200.000,00); caso seja 2.000.000 o número de ações ordinárias, o dividendo dos seus titulares (y) será de R\$ 0,40 por ação.

5.2. Dividendo Mínimo

Os cálculos apresentados no item anterior são os relacionados à mensuração do dividendo prioritário fixo. Se, contudo, a garantia estatutária concedida aos preferencialistas diz respeito a dividendo *mínimo*, além daquelas contas todas, deve ser feita mais uma operação: comparar os valores atribuídos a cada espécie de ação, ou seja, x e y (cálculo IV, para a preferencial, e VI, para a ordinária). O motivo disso é simples: a diferença entre os dividendos *fixos* e os *mínimos* está em que estes últimos não podem ser inferiores aos atribuídos às ações ordinárias (LSA, art. 17, § 2º).

Desse modo, quando mínimo o dividendo prioritário, após os mesmos cálculos necessários ao cômputo do fixo, comparam-se os valores obtidos para as ações preferenciais (x) e para as ordinárias (y). Se são iguais ($x = y$), ou se o dividendo das preferenciais supera o das ordinárias ($x > y$), os quocientes correspondem ao que deve ser pago aos acionistas. Na hipótese da companhia *ABC*, os preferencialistas recebem, naquele exercício, R\$ 1,00 por ação (cálculo IV), e os ordinariálistas, R\$ 0,40 por ação (cálculo VI). Esse é o montante definitivo do crédito dos acionistas perante a companhia.

Agora, se os resultados das operações IV e VI levam à conclusão de que o dividendo relativo às ações ordinárias supera o das preferenciais ($x < y$), esses quocientes são, por assim dizer, provisórios; será necessário proceder-se a recálculo, que afaste essa relação vedada por lei. Ora, como o estatuto garante dividendos *mínimos* aos preferencialistas, não é válido pagar-lhes importância menor que a atribuída aos ordinariálistas (LSA, art. 17, § 2º). Na *ABC*, caso fosse 1.200.000 o número de ações ordinárias, e 2/3 do lucro líquido do exercício o percentual dos dividendos obrigatórios, o valor a pagar aos ordinariálistas, pelos cálculos acima, seria R\$ 1,22 por

ação, superior ao dos preferencialistas (R\$ 1,00 por ação). Isso, se não representa problema nenhum quando *fixo* o dividendo prioritário, é, contudo, inadmissível se o estatuto garante dividendo *mínimo*. Nessa situação, para mensurar corretamente o devido aos acionistas a título de participação nos lucros sociais, a conta a fazer é outra: dividir o montante correspondente aos dividendos obrigatórios pelo número total de ações emitidas pela companhia, ou seja $do/(np + no)$, para que $x = y$. Refazendo-se os cálculos, o valor definitivo dos dividendos atribuídos a cada ação, independentemente da espécie, na *ABC*, seria, nesta última hipótese, R\$ 1,11. Observo que, também aqui, caso a companhia pretenda ampliar a participação dos acionistas em seus lucros para além dos dividendos obrigatórios, com o objetivo de fortalecer sua ação como alternativa de investimento, poderá fazê-lo distribuindo dividendos superiores, desde que iguais para cada ação.

5.3. Cumulatividade

Os dividendos fixos ou mínimos podem ser cumulativos ou não. No primeiro caso, a cumulatividade garante ao preferencialista o recebimento, em exercício ou exercícios futuros, do valor eventualmente não pago pela companhia, por não dispor de meios (resultados ou, eventualmente, reserva de capital) para honrar o compromisso dos dividendos prioritários. A não cumulatividade é o inverso: se a sociedade anônima não paga o dividendo preferencial em determinado exercício, o preferencialista não terá direito ao seu recebimento nos próximos. A principal implicação do atributo da cumulatividade na delimitação estatutária da preferência na distribuição dos lucros sociais está relacionada à concessão do direito de voto aos preferencialistas que não o possuem, quando a vantagem é desatendida em três exercícios consecutivos (ou em menos, se assim estipulado no estatuto).

Os dividendos prioritários podem ser cumulativos ou não. No primeiro caso, que depende de expressa previsão estatutária, a companhia somente se põe em dia com o compromisso assumido perante os preferencialistas ao pagar os dividendos fixos ou mínimos correspondentes aos exercícios anteriores. Se não há cumulatividade, basta o pagamento dos dividendos pertinentes ao exercício em curso para considerar-se atendido o compromisso.

As ações preferenciais são aquelas que conferem aos seus titulares certa vantagem. Em contrapartida, a lei autoriza que o estatuto restrinja ou negue o direito de voto aos seus titulares. A restrição depende da vantagem; se esta não está sendo atendida, porque a sociedade não gera resultados suficientes para tanto, os preferencialistas não podem continuar privados do direito de interferir nas deliberações sociais. Se decorridos três exercícios consecutivos (ou menor número, se assim estipulado no estatuto) sem o efetivo pagamento do dividendo fixo ou mínimo prometido ao preferencialista, cessa a restrição nos seus direitos societários. Ele adquire o direito de votar, nas assembleias gerais, enquanto não receber, integralmente, os dividendos prioritários. Para identificar-se o momento em que volta a operar a restrição no exercício do direito de voto, é relevante discutir a cumulatividade ou não do dividendo prioritário. Na hipótese de dividendos não cumulativos, basta o pagamento da importância fixa ou mínima assegurada pelos estatutos num único exercício para que o preferencialista perca, de imediato, o direito de voto. Na hipótese de cumulativos, ele somente volta ao *status* anterior, restritivo, após o integral pagamento das importâncias em atraso.

No exemplo da companhia *ABC* (item 5.1), considere *R\$ 1,00* por ação o valor do dividendo prioritário (cálculo IV), o qual, por falta de lucros, não foi pago nos exercícios 2005, 2006 e 2007. Pois bem, assim que aprovada a destinação do resultado, na assembleia geral ordinária relativa ao exercício 2007, os preferencialistas passam a votar as deliberações sociais (inclusive, se naquela mesma AGO houver, ainda, outras matérias na ordem do dia, eles já participam da votação). Se, no exercício 2008, a companhia gera lucros suficientes para o pagamento de *R\$ 1,00* por ação preferencial, os seus titulares deixam prontamente de exercer o direito de voto, se não cumulativos os dividendos prioritários. Se cumulativos, contudo, eles continuam a exercê-lo, até que, por exemplo, no exercício 2009, recebam como dividendos *R\$ 4,00* por ação. Com isso, a companhia fica em dia com a obrigação estatutária assumida perante o preferencialista.

A regra é a da não cumulatividade do dividendo prioritário: se o estatuto social não estabelecer, de forma expressa, que os preferencialistas têm

direito a dividendos cumulativos, eles não os poderão reclamar.

5.4. Dividendo Preferencial no Mercado de Capitais

Como visto, as ações preferenciais se definem como as que asseguram aos seus titulares uma vantagem em relação aos das ações ordinárias. A vantagem é a definida pelo estatuto. Autoriza a lei, por outro lado, que as preferenciais não concedam aos seus titulares o direito de voto, ou o concedam de forma limitada, observado o limite de 50% do total de ações emitidas. Quando assegurado aos preferencialistas um dividendo fixo ou mínimo, e este não for pago durante o prazo previsto no estatuto (não superior a três exercícios), readquirem o exercício do direito de voto. Nos quadrantes dessa moldura legal, tem sido muito comum a emissão de ações preferenciais não votantes às quais não se confere o direito aos dividendos fixos ou mínimos, nem qualquer outra efetiva vantagem econômica. Algumas vezes, a vantagem estatutária é meramente política, como a prerrogativa de indicar um membro do conselho de administração (art. 18); outras, a vantagem, embora econômica, é pífia ou de difícil realização, como a prioridade na partilha, em caso de dissolução da companhia; há também estatutos em que a preferência concedida é meramente temporal ou mesmo *nenhuma*, confundindo os dividendos prioritários com os obrigatórios. Nesses casos, a única diferença das ações preferenciais com as ordinárias diz respeito à supressão ou restrição do direito de voto. Tanto as companhias fechadas como as abertas podem emitir ações preferenciais não votantes sem vantagens econômicas efetivas, sem direito a dividendos fixos ou mínimos.

Claro que ninguém é obrigado a subscrever ou adquirir as ações preferenciais desprovidas de substanciais vantagens econômicas; quem o faz considera, por razões que só lhe dizem respeito, do seu interesse titularizar as ações com um tal perfil. A propósito, é estranho o preferencialista reclamar dos poucos direitos que sua ação lhe confere. Quando a subscreveu ou adquiriu, não ignorava ou não podia ignorar a extensão dos direitos que estava incorporando ao seu patrimônio. Quando o fez, por outro lado, pagou um certo preço (o de emissão ou o de negociação) correspondente à limitada gama de direitos conferidos pela ação. Se no mesmo ato tivesse optado por subscrever ou adquirir outras ações com mais direitos, provavelmente despenderia mais dinheiro. Pois bem, reclamar contra sua situação jurídica

— postulando, por exemplo, a equiparação das suas ações preferenciais às ordinárias, para o fim de votar na assembleia geral — significa pretender incorporar mais direitos ao seu patrimônio sem pagar por eles. Em suma, embora se deva considerar, no plano ideal, que vantagens pífias poderiam desnaturar as ações preferenciais, não há base legal para negar validade à cláusula estatutária que estabeleça *qualquer* tipo de vantagem (política ou econômica, expressiva ou insignificante). Apenas no caso de o estatuto não estabelecer *nenhuma* vantagem especial para as ações preferenciais, confundindo os dividendos prioritários com os obrigatórios, é que caberia algum questionamento sobre a sua validade (mesmo nesse caso, há quem não ponha em dúvida a legalidade do estatuto: Borba, 1986:164).

Se a companhia aberta emitiu ações preferenciais sem direito a voto, elas só poderão ser negociadas no mercado de capitais (bolsa de valores, mercado de balcão ou mercado de balcão organizado) caso o estatuto assegure determinadas vantagens econômicas *mínimas*. A lei estabelece, para a admissão à negociação no mercado de capitais de ações preferenciais não votantes, três alternativas de vantagem econômica, que podem ser incorporadas ao estatuto isolada ou conjuntamente. São elas: *a*) garantia de distribuição de dividendos obrigatórios de no mínimo 25% do lucro líquido ajustado e de dividendos mínimos correspondentes a 3% do patrimônio líquido correspondente à ação; *b*) dividendo diferencial de pelo menos 10% acima do pago às ordinárias; *c*) direito à saída conjunta, nos termos do art. 254-A (Cap. 25, item 2.4), e dividendo pelo menos igual ao das ordinárias (LSA, art. 17, § 1º).

Lei das Sociedades por Ações

Art. 17, § 1º Independentemente do direito de receber ou não o valor de reembolso do capital com prêmio ou sem ele, as ações preferenciais sem direito de voto ou com restrição ao exercício deste direito, somente serão admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários se a elas for atribuída pelo menos uma das seguintes preferências ou vantagens:

I — direito de participar do dividendo a ser distribuído, correspondente a, pelo menos, 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido do exercício, calculado na forma do art. 202, de acordo com o seguinte critério:

a) prioridade no recebimento dos dividendos mencionados neste inciso correspondente a, no mínimo, 3% (três por cento) do valor do patrimônio líquido da ação; e

b) direito de participar dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo prioritário estabelecido em conformidade com a alínea a; ou

II — direito ao recebimento de dividendo, por ação preferencial, pelo menos 10% (dez por cento) maior do que o atribuído a cada ação ordinária; ou

III — direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, nas condições previstas no art. 254-A, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias.

Se a ação preferencial emitida pela sociedade anônima aberta confere o direito de voto ao seu titular *sem nenhuma restrição*, ela pode ser admitida à negociação no mercado de capitais, mesmo que a vantagem referida no estatuto não seja econômica ou, sendo, não atenda a nenhuma das condições mínimas mencionadas na lei. Esta hipótese, porém, não deve verificar-se.

6. JUROS SOBRE O CAPITAL SOCIAL

O direito tributário (Lei n. 9.249/95, art. 9º) disciplina a incidência dos impostos sobre o pagamento dos juros sobre o capital próprio, autorizando a sociedade anônima (como qualquer outra pessoa jurídica), sujeita ao regime do lucro real, a deduzir da base de cálculo do lucro os juros pagos ou creditados ao titular, sócios ou acionistas, como remuneração do capital próprio. Esses juros são calculados sobre as contas do patrimônio líquido, observado o limite da variação, *pro rata* dia, da Taxa de Juros de Longo Prazo — TJLP (art. 9º, *caput*), e seu recebimento pelos acionistas está

sujeito à incidência do imposto sobre a renda, na fonte, pela alíquota de 15% (§ 2º).

Deve se acentuar, desde logo, que não foi a lei de 1995 que, a rigor, introduziu o pagamento de juros sobre o capital da pessoa jurídica, em benefício de seus membros. A antiga Lei do Anonimato, de 1940, fazia referência expressa ao seu pagamento, durante a instalação da sociedade (art. 129, parágrafo único, *d*); eram os chamados “juros de construção” (Valverde, 1959, 2:383). Também registro que a Lei das Cooperativas, em 1971, cuidou do assunto, estabelecendo o limite de 12% ao ano para os juros sobre o capital pagos em favor dos seus associados (Lei n. 5.764/71, art. 24, § 3º), e até as alterações introduzidas pela Lei n. 11.638/2007, a lei do anonimato igualmente mencionava o pagamento de juros aos acionistas, ao disciplinar sua escrituração). O pagamento desse tipo de remuneração, por outro lado, nunca foi proibido na lei, daí ser sustentável sua pertinência e validade. Como, porém, a legislação tributária, entre 1964 e 1995, não admitia a dedução dos juros pagos aos sócios, não se costumava realizar nenhum pagamento a esse título. A mudança do regime tributário e as vantagens decorrentes impulsionaram, a partir de 1996, a larga utilização desse gênero de pagamento, em favor do acionista. A referência da lei tributária tornou obsoleta a postura tecnológica, que tradicionalmente condenava o pagamento de juros sobre o próprio capital, por reputá-lo incompatível com o risco próprio dos investimentos em ações e com o princípio da intangibilidade do capital social (cf. Mendonça, 1914, 3:49/50).

Sob a perspectiva da sociedade pagadora (ou devedora), os juros sobre o capital próprio não devem ser considerados parte dos seus resultados, embora a CVM os entenda assim (item 6.3). De fato, vê-los como *despesas* da companhia é a interpretação mais coerente com a dedutibilidade dos juros, no cômputo do lucro real. Já sob a perspectiva do acionista a quem são pagos (ou creditados), os juros devem ser tidos como parcela da remuneração do investimento, que ele realiza na empresa explorada pela companhia (itens 6.1 e 6.2).

6.1. Juros sobre o Capital Não São Dividendos

Parte da doutrina tem afirmado que os juros sobre o capital devem ser considerados uma espécie de dividendo (Carvalhosa, 1977, 1:139). Entretanto, duas razões demonstram o contrário.

Em primeiro lugar, a existência da norma legal autorizativa do seu cômputo, no montante correspondente aos dividendos obrigatórios (o art. 9º, § 7º, da Lei n. 9.249/95), a indicar que o legislador atribui aos juros natureza *diversa* da de dividendos. Claro, pois, se os juros sobre o capital fossem espécie de dividendos, não haveria necessidade do dispositivo em questão; eles já estariam, por definição, incluídos entre os obrigatórios. Aliás, somente se pode imputar a determinada categoria contábil o que é estranho a ela. Pois bem, como a lei não possui termos inúteis, deve-se concluir que os juros sobre capital próprio correspondem a uma categoria de “pagamentos em favor dos acionistas”, distinta da dos dividendos, a uma forma *sui generis* de remuneração do investimento na empresa.

Em segundo, deve-se levar em conta o regime tributário diferenciado e o princípio constitucional da isonomia. Na mesma lei em que disciplinou os juros sobre o capital próprio, o legislador isentou de imposto de renda o pagamento de dividendos (art. 10). Ora, como os juros são tributados à base de 15%, na fonte (art. 9º, § 2º), conclui-se que os dois pagamentos possuem necessariamente natureza distinta. Não se pode tratar de modo diferente, sob o ponto de vista da tributação, duas situações idênticas, porque isso contrariaria o princípio constitucional da igualdade (CF, art. 150, II). Ora, se os tratamentos tributários são díspares (isento um recebimento; tributado o outro), as situações correspondentes não podem ser juridicamente iguais. Tomar a remuneração dos acionistas representada pelos juros como parte dos dividendos é pôr em questão a constitucionalidade da diferenciação no tratamento tributário.

Ressalto, ademais, que a lei tributária, ao condicionar o pagamento de juros à existência de resultado ou lucro acumulado (Lei n. 9.249/95, art. 9º, § 1º), não fixou preceito de que decorre necessariamente a afirmação de serem os juros espécie de dividendos. A preocupação da lei, nesse caso, foi apenas a de garantir a intangibilidade do capital social.

Os juros sobre o capital não podem ser considerados espécie de dividendos. Se os primeiros podem ser imputados aos últimos, como prevê a lei, então isso já demonstra tratar-se de institutos diversos. Além do mais, as diferenças tributárias impedem sejam considerados pagamentos do mesmo tipo, em vista do princípio constitucional da igualdade.

Os juros sobre o capital, com certeza, são um tipo de remuneração dos acionistas, feita em razão do investimento que eles realizam na atividade empresarial explorada pela companhia pagadora; mas uma remuneração de natureza diferente da dos dividendos. Em outros termos, o acionista, ao subscrever ou adquirir a ação, realiza na empresa explorada pela sociedade um investimento, e o faz, por evidente, visando a adequada remuneração aos recursos empregados. Tradicionalmente, essa remuneração foi definida como a participação nos lucros gerados pela exploração da atividade, mediante o recebimento dos dividendos correspondentes. Após a disseminação do pagamento dos juros sobre o capital, contudo, a remuneração dos sócios da sociedade anônima, em razão do investimento, deve ser classificada em duas espécies. Uma delas continua sendo a participação nos lucros da companhia, e a outra é o pagamento dos juros.

No plano conceitual, cada espécie remunera o investimento por motivos próprios. Enquanto os juros remuneram o investidor pela indisponibilidade dos recursos, os dividendos remuneram-nos pelo particular sucesso do empreendimento social. O acionista, ao subscrever ações, emprega dinheiro diretamente na companhia, pagando-lhe o preço de emissão, nas condições do boletim de subscrição. Ao adquirir ações, por outro lado, emprega também dinheiro na companhia, mas de forma — por assim dizer — indireta, na medida em que, desembolsando o valor de negociação ao alienante da participação societária, assume a titularidade dos recursos sociais correspondentes. De um modo ou de outro, o dinheiro empregado no investimento fica temporariamente indisponível, no sentido de que o acionista não pode, enquanto for o titular da ação subscrita ou adquirida, fazer outro uso dele. A limitação dos juros sobre o capital à TJLP, estabelecida pelo legislador tributário (Lei n. 9.249/95, art. 9º, *caput*), estabelece uma equivalência genérica entre essa espécie de remuneração do

acionista e a que ele, normalmente, encontraria no mercado, caso destinasse os mesmos recursos a investimento diverso. Os dividendos representam, por sua vez, a remuneração proporcionada ao investimento, pelo sucesso da empresa explorada pela companhia. Se a sociedade anônima, em determinado exercício, paga juros no limite legal da TJLP, e ainda delibera a distribuição de dividendos, os acionistas podem distinguir, com clareza, a parcela da remuneração de seu capital, que seria também obtida, em média, noutros investimentos oferecidos no mercado (juros), da parcela gerada de modo particular pela concreta alternativa de investimento por eles adotada (dividendos).

Note-se, ademais, que são diferentes os pressupostos da lei para admitir o pagamento de cada espécie de remuneração. Os juros somente podem ser pagos (ou creditados) se houver, pelo menos no dobro, lucros no exercício, computados antes da dedução dos juros, ou lucros acumulados. Em outros termos, o seu pagamento sujeita-se ao princípio da intagibilidade do capital social (Cap. 21, item 2.1). Já, os dividendos estão condicionados, em geral, apenas à existência de lucro líquido no exercício, podendo ser distribuído aos acionistas até mesmo a sua totalidade, após o atendimento às normas sobre reservas. Por outro lado, os recursos da reserva de capital, quando autorizado estatutariamente, podem servir ao pagamento de dividendo de preferencialista (LSA, art. 17, § 6º), mas não ao de juros sobre o capital. Outra diferença diz respeito à base do cálculo. Os juros são calculados tomando-se por base as contas do patrimônio líquido, sobre as quais se aplica alíquota, no máximo igual à da variação *pro rata* dia da TJLP. Os dividendos, por sua vez, calculam-se sobre o lucro líquido do exercício, descontados os juros sobre o capital, cabendo à assembleia geral ordinária deliberar a alíquota a incidir sobre essa base (observados os parâmetros estabelecidos pela cláusula estatutária do dividendo obrigatório e prioritário, feita eventual imputação dos juros nessas contas, e pelas regras legais ou estatutárias sobre reservas).

A partir da delimitação das diferenças entre cada espécie de remuneração do investimento, em especial o objeto remunerado (indisponibilidade de capital ou sucesso particular da empresa), seguem-se duas importantes conclusões acerca dos direitos dos acionistas.

Os juros sobre o capital remuneram o acionista pela indisponibilidade do dinheiro, enquanto investido na companhia. Os dividendos remuneram pelo particular sucesso da empresa explorada.

A primeira: se os juros se destinam a remunerar a indisponibilidade temporária do dinheiro investido, os acionistas com ações de fruição não têm direito ao seu pagamento. Essa espécie de ação, sabe-se, é atribuída aos ordinarialistas ou preferencialistas cujas ações foram totalmente amortizadas. Ora, como a amortização é a antecipação, ao acionista, do montante que lhe seria pago caso se verificasse a dissolução e liquidação da companhia, não há mais, a partir dela, nenhuma indisponibilidade dos recursos. A amortização importa, exatamente, a retomada, pelo acionista, da disponibilidade de seu dinheiro, para fins de direcioná-lo a outros investimentos. Pela mesma razão, quando a ação ordinária ou preferencial encontra-se parcialmente amortizada, o pagamento dos juros sobre o capital deve ser proporcional.

A segunda: se os juros guardam, conceitualmente falando, uma equivalência entre a remuneração proporcionada pelo investimento na atividade empresarial da companhia e a que, em média, seria alcançada pelo acionista em investimentos outros, e são os dividendos a parcela da remuneração ligada especificamente ao sucesso do empreendimento, não há razões para se pagarem juros diferentes aos ordinarialistas e aos preferencialistas. Muito pelo contrário, se a companhia pagar aos acionistas titulares de ações preferenciais juros superiores aos pagos para os titulares de ações ordinárias, *sem fundamento estatutário*, os últimos poderão reclamar a diferença.

6.2. Imputação dos Juros aos Dividendos

A lei tributária autoriza a imputação aos dividendos obrigatórios do montante pago a título de juros sobre o capital. Essa foi a única preocupação do legislador de 1995 no tocante às repercussões societárias da disciplina fiscal então introduzida. Deveria ter tratado de outros temas, também, como

a base do cálculo para os dividendos obrigatórios, reservas, participações de não acionistas ou a imputação aos dividendos prioritários. Essa omissão, contudo, não leva à conclusão da existência de lacuna a ser integrada por meio da analogia. Na verdade, como todos esses temas são expressamente disciplinados na lei do anonimato, a omissão conduz à necessidade de interpretação conjugada dos dispositivos da legislação tributária e da societária.

Em relação à imputação aos dividendos obrigatórios, é feita pelo valor líquido do IR, para não prejudicar o direito dos acionistas. Em outros termos, como a sociedade retém o imposto de renda, na fonte, à alíquota de 15%, ao pagar juros, e são isentos os dividendos, somente se deve reputar atendida a norma do direito societário se o valor líquido do IR corresponder ao dividendo obrigatório. Esse critério é obrigatório para as companhias abertas (Del. CVM n. 207, item V), e somente poderá deixar de ser utilizado pelas fechadas se autorizado pela cláusula estatutária disciplinadora dos dividendos obrigatórios. Bem entendida a questão, a imputação dos juros aos dividendos obrigatórios, pelo valor líquido do IR, *não* depende de previsão estatutária. Qualquer outra forma de imputação, admissível apenas na fechada, deve ter sustentação no estatuto.

A autorização da lei para imputar-se o pago ou creditado, a título de juros sobre o próprio capital, aos dividendos obrigatórios não se estende aos preferenciais. Como visto anteriormente, trata-se de duas categorias bem distintas de direito dos acionistas, uma estabelecida em benefício de todos os titulares de ações e a outra voltada somente aos preferencialistas (item 5). Como os dividendos preferenciais não se confundem com os obrigatórios, a autorização legal para a imputação dos juros à conta destes últimos não abrange os primeiros. Para se imputarem os juros também aos dividendos preferenciais, é indispensável autorização estatutária expressa. Isso porque não há previsão legal da imputabilidade e, também, porque cabe ao estatuto da companhia definir a extensão da preferência atribuída aos titulares de ações preferenciais.

Em outros termos, o estatuto deve disciplinar, com clareza, o montante dos lucros do exercício que devem ser pagos como dividendos prioritários (fixos ou mínimos), o que compreende a escolha da base de cálculo (preço de emissão das ações, patrimônio líquido, capital social etc.), a alíquota a

aplicar e demais condições para o seu pagamento. Entre as condições que o estatuto pode fixar, na exata delimitação do direito atribuído aos titulares de ações preferenciais, encontra-se a permissão para imputação dos juros sobre o capital aos dividendos prioritários. Quer dizer, ao circunscrever os direitos dos preferencialistas, a disposição estatutária deve esclarecer se os juros poderão ser descontados do valor dos dividendos, ou se é direito assegurado aos preferencialistas o recebimento de parcela dos lucros sociais, independentemente do pagamento de juros. Caso não permita a imputação aos dividendos preferenciais, não há fundamento para esta, uma vez que a lei não a autoriza.

A imputação dos juros, pelo valor líquido do IR, aos dividendos obrigatórios não depende de cláusula estatutária. Já a imputação aos prioritários depende, tendo em vista a lacuna da lei e mais o fato de ser o estatuto o instrumento próprio para a delimitação da vantagem do preferencialista.

Desse modo, se a companhia pagar aos preferencialistas, a título de juros sobre o capital, montante igual ou superior ao que resultaria dos dividendos prioritários, mas não houver, nos estatutos, cláusula autorizativa da imputação, e se tiver sido essa a única remuneração despendida em favor de tais acionistas, estes poderão exercer o direito de voto, quando atendido o pressuposto temporal do art. 111, § 1º, da LSA.

6.3. A Deliberação n. 207 da CVM

Na oportunidade da edição da lei de disciplina do regime de tributação do pagamento de juros sobre o capital próprio, aos seus elaboradores apenas ocorreu cuidar de *um* dos muitos aspectos societários relacionados à matéria, qual seja, a autorização para imputação aos dividendos obrigatórios do montante pago a título de juros (Lei n. 9.249/95, art. 9º, § 7º). Para suprir a omissão de disposições legais acerca de alguns outros temas de direito societário, a CVM disciplinou, pela Deliberação n. 207, a contabilização dos juros. O regulamento infralegal, entretanto, introduziu uma ambiguidade na definição da natureza dos juros sobre o capital próprio: para a lei

tributária, eles correspondem a *despesa* da sociedade anônima, tendo em vista a dedutibilidade dos juros da base do lucro real, mas, para a CVM, devem ser entendidos como parte do resultado. A se levar em conta a autorização legal para a dedução, no cômputo da base de cálculo do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro líquido, o mais coerente, no plano conceitual, seria tomá-los por despesas da pessoa jurídica pagadora. Partindo-se, porém, da Deliberação n. 207 da CVM, em especial dos seus *consideranda*, a resposta cabível é a outra: os juros integram o resultado.

É ponderável que considerar o pagamento de juros sobre o capital próprio como *despesa* da companhia, excluindo-o do resultado, para fins societários, importa distorções na base de cálculo dos dividendos obrigatórios, da reserva legal e das participações de debenturistas, empregados, administradores e titulares de partes beneficiárias. A CVM não poderia considerar o pagamento (ou crédito) de juros como despesa da companhia sem ocasionar uma série de problemas societários, relacionados, por exemplo, à participação no resultado dos empregados, administradores e titulares de partes beneficiárias, ou à base para cálculo da reserva legal. Em outros termos, a autarquia responsável pela fiscalização do mercado de valores mobiliários parece ter sido levada a introduzir a ambiguidade conceitual na disciplina dos juros sobre capital próprio, para tentar atenuar esses problemas, nascidos da omissão do legislador.

Os juros sobre o capital próprio, por seu regime tributário, devem ser considerados “despesa” da companhia. Isso, contudo, leva a problemas na órbita do direito societário, relativos às participações de não acionistas nos lucros da companhia, não previstas pela lei tributária. Na tentativa de os contornar, a CVM disciplinou os juros como se fossem participação no “resultado”. Sua norma, contudo, em razão dessa ambiguidade, é inconstitucional.

A despeito dessas considerações, os atos da CVM, por sua posição na hierarquia das normas, não podem adotar, no tratamento de matéria alguma, conceito incompatível com o decorrente da lei, sob pena de incorrer em ilegalidade, com base na qual acionistas de companhia aberta podem

questionar a extensão de parte dos pagamentos realizados em favor de terceiros participantes do resultado (empregados, administradores etc.). Por outro lado, mesmo abstraída a questão da constitucionalidade do regulamento infralegal, é certo que ele não se aplica à sociedade anônima fechada, que pode descartar a orientação da CVM, e sua ambiguidade conceitual, e contabilizar os juros sobre o capital pagos aos acionistas como despesa, adotando critério mais coerente com o tratamento tributário da matéria.

Vale a pena ressaltar, à margem, a relativa independência entre a questão da ambiguidade conceitual da natureza dos juros (despesa ou resultado?) e a da sua distinção em face dos dividendos (item 6.1). Ou seja, do entendimento da CVM não decorre, necessariamente, a natureza de dividendos dos juros sobre o capital próprio. Ao contrário, da premissa de que eles integram o resultado da sociedade não segue a conclusão de pertencerem à categoria dos dividendos. O conceito de resultado é mais largo, e compreende, além do valor a ser repartido entre os acionistas, também as importâncias destinadas às reservas, legais ou estatutárias, e os lucros acumulados. Os juros sobre o capital próprio podem ser, sem dificuldades, reputados parte do resultado social, ainda que representem remuneração ao acionista distinta dos dividendos.

7. RESERVAS DE LUCRO

Como já se assentou, a sociedade anônima não é inteiramente livre para decidir sobre a destinação de seus resultados. De um lado, está sujeita à observância das normas legais e estatutárias que obrigam a distribuição de *parte* dos lucros sociais aos acionistas (dividendos obrigatórios), e, de outro, às disposições legais e estatutárias que vedam a distribuição aos acionistas de outra *parte* dos mesmos lucros (reservas). Em outros termos, os resultados sociais podem ser classificados em resultados de *destinação forçada* ou *livre*. No primeiro grupo se encontra a parcela dos resultados correspondentes aos dividendos obrigatórios e às reservas. Já, sobre o montante relativo aos resultados de destinação livre, a companhia pode escolher entre três alternativas: ampliar os dividendos dos acionistas, reforçar ou constituir as reservas ou aumentar o capital social.

As reservas de lucro são a parte dos resultados sociais que a companhia deve — por força da lei ou do estatuto, ou, ainda, por deliberação da assembleia geral — manter em seu patrimônio. Há seis categorias de reservas de lucro: *a)* legal; *b)* estatutária; *c)* para contingências; *d)* incentivos fiscais; *e)* de retenção de lucros; *f)* de lucros a realizar.

Existem cinco reservas de lucro, alimentadas por recursos gerados pela companhia, tendo cada uma finalidade e regime de reversão próprios. São elas: a reserva legal, estatutária, para contingências, de retenção de lucros e de lucros a realizar.

A reserva de lucro legal (LSA, art. 193) corresponde a 5% do lucro líquido do exercício, demonstrado pela DRE. Na elaboração da proposta de destinação do resultado, os órgãos de administração devem considerar a apropriação, na conta de reserva de lucro legal, daquele percentual dos lucros. Essa manutenção de uma parcela dos resultados no patrimônio social é obrigatória enquanto a reserva legal não atinja determinado patamar, a partir do qual a lei considera que a liquidez da companhia está assegurada. Alcançado o limite, a obrigatoriedade torna-se proibição; isto é, a sociedade não pode manter na reserva de lucro legal mais recursos do que certo percentual do capital social (se a sociedade anônima não tem reserva de capital, a reserva de lucro legal não pode ultrapassar 20% do capital social; se tem, a soma das duas reservas não pode ultrapassar 30% do capital social). Os recursos apropriados como reserva de lucro legal somente podem ser utilizados, pela companhia, para compensação de prejuízo ou aumento do capital social.

Já a reserva de lucro estatutária (art. 194) destina-se ao atendimento de necessidades particulares da companhia que a constitui. Uma sociedade anônima pode considerar oportuno, tendo em vista as peculiaridades de sua empresa, ter maior grau de liquidez que o proporcionado pela reserva de lucro legal. Para isso, deve incluir em seu estatuto cláusula especificando a fonte de alimentação da reserva (parcela anual dos lucros líquidos), o objetivo da apropriação (finalidade) e o patamar satisfatório para o

atendimento deste (limite máximo). O exemplo talvez mais comum de reserva de lucro estatutária é a destinada a aumento do capital social, que não pode ser confundida com a reserva de capital.

A seu turno, a reserva de lucro para contingências (art. 195) destina-se a preparar a companhia para cumprir obrigação futura e incerta. Imagine que a sociedade anônima esteja respondendo a um processo de indenização por acidente de consumo, que, se procedente, importará a condenação no pagamento de quantia considerável. Para fazer frente a essa eventualidade, ela pode reservar, dos seus lucros, a parte correspondente à estimativa da perda provável. Claro que ela pode ganhar o processo, e, assim, não ser condenada a desembolsar nem um centavo. Nesse caso, a reserva deve ser revertida, deliberando, então, a companhia sobre a sua destinação.

A reserva de incentivos fiscais pode ser constituída facultativamente pela Assembleia Geral para nela se apropriar a parcela do lucro líquido derivada de doações ou subvenções governamentais para investimento. Somente quando constituída esta reserva, a parcela nela apropriada deixa de integrar a base de cálculo dos dividendos obrigatórios (art. 195-A).

Outra reserva é a de retenção de lucros (art. 196). O seu objetivo é financiar investimentos da companhia, por meio de recursos provenientes de parcelas retidas dos resultados, normalmente ao longo de mais de um exercício. Se a sociedade anônima deseja, por exemplo, construir mais uma unidade de fábrica, e não quer financiar a obra junto a instituições financeiras, ou pela emissão de valores mobiliários, somente irá lançar-se à nova empreitada se os seus lucros gerarem os recursos necessários. A reserva de retenção de lucros é o expediente contábil e jurídico apropriado a essa finalidade.

Por fim, a reserva de lucros a realizar (art. 197), relacionada ao regime de *competência* para a escrituração mercantil, de adoção obrigatória pelas sociedades anônimas (art. 177). Há duas formas de se apropriarem, contabilmente, as mutações patrimoniais do empresário: o regime de caixa (ou de gestão) e o de competência. No primeiro, as mutações são apropriadas ao tempo em que o recurso entra na posse do empresário, ou dela sai; no último, a apropriação se realiza quando do surgimento do direito do empresário ao recurso, ou do dever de o entregar. Uma venda realizada mediante pagamento à vista é contabilizada da mesma forma, nos dois

regimes, porque coincidem os respectivos critérios. Uma venda a prazo, contudo, será contabilizada pelo regime de caixa quando do pagamento do preço pelo comprador, e, no de competência, quando da contratação (Campiglia, 1978:42/43). Pois bem, as vendas a prazo, contratadas em determinado exercício, para serem pagas no seguinte, serão contabilizadas, pelo regime de competência, no momento da contratação. Essa mutação influirá no resultado do exercício, ampliando-o, mas no caixa da companhia ainda não terão ingressado os recursos correspondentes. Essa reserva de lucros a realizar visa compatibilizar a adoção do regime de competência com a eventualidade de receitas não realizadas, as quais inviabilizam disponibilidades em caixa suficientes para o pagamento dos dividendos, no todo ou em parte (art. 202, II). Essa reserva é, assim, cabível quando, no exercício, o valor dos dividendos obrigatórios for maior que o correspondente à parcela do lucro líquido realizada. Os recursos apropriados na reserva de lucros a realizar somente podem ser utilizados na absorção de perdas em exercícios subsequentes ou para o pagamento do dividendo obrigatório (art. 202, III) no exercício em que forem realizados em dinheiro (art. 197, § 2º).

A reserva de lucros a realizar (ou, se dispensável esta, o montante correspondente) deve ser descontada do valor do patrimônio líquido da companhia, no cálculo do reembolso, para que o acionista em retirada não se beneficie indevidamente da perspectiva de rentabilidade da empresa. Como visto anteriormente, o recesso é uma hipótese de desinvestimento, e o reembolso deve ser computado por critérios compatíveis com essa característica da operação (Cap. 25, item 3.5.2).

Além das reservas de lucro, a contabilidade da companhia pode apresentar também a de capital. A fonte de alimentação dessa reserva não é proveniente dos resultados sociais. A reserva de capital é alimentada pelo ágio no preço de emissão de ações e o produto da alienação de partes beneficiárias e bônus de subscrição (art. 182, § 1º), e somente poderá ser utilizada para absorção de prejuízos (mesmo assim depois de consumidos os recursos das reservas de lucros), resgate, reembolso ou compra de ações, resgate de partes beneficiárias, aumento do capital social ou pagamento de dividendos prioritários cumulativos, se autorizado pelos estatutos (art. 200) (Cap. 21, item 2.1).

Quinta Parte

A SOCIEDADE LIMITADA E OUTROS TEMAS

Capítulo 27

NATUREZA E REGIME DA SOCIEDADE LIMITADA

1. INTERESSE SOCIAL E INTERESSES DOS SÓCIOS

A tecnologia jurídico-societária distingue entre o interesse social, que seria o da sociedade empresária, pessoa jurídica, e os interesses dos sócios, destacando que nem sempre aquele e estes coincidem. Nos capítulos dedicados à grande empresa, costuma-se lembrar a sugestiva frase, atribuída ao administrador de uma companhia de navegação, segundo a qual o objetivo desta não seria distribuir lucro entre os acionistas, mas “navegar seus barcos sobre o Reno”. Outro lugar comum, na discussão do tema, é a referência à teoria da empresa em si (*Unternehmen an sich*), que floresceu na Alemanha do entre-guerras. Também se costuma ligar o tema à oposição entre as teses contratualistas e institucionalistas, na explicação da natureza do ato constituinte da sociedade. Outro tópico da tecnologia societária em que a separação entre os interesses sociais e dos sócios é aproveitada é a aferição da regularidade da manifestação destes últimos, quando partícipes de deliberações atinentes aos negócios da sociedade. Costuma--se dizer que os sócios devem ter em mira, na oportunidade, a realização dos interesses sociais, dando-lhes primazia sobre os seus. A própria lei brasileira, ao dispor sobre o voto do acionista, preceitua que ele deve ser dado no

interesse da companhia (LSA, art. 115). Atrás, discuti, em linhas gerais, as dificuldades na aplicação desse comando normativo (Cap. 25, item 4.2), relacionadas à identificação do intérprete do interesse social (no mais das vezes, é o acionista controlador; mas, nas votações em que se dá o seu impedimento, é a maioria dos acionistas minoritários; nas hipóteses de *quorum* qualificado, os acionistas em número que o atende; na de empate persistente, o juiz), à impossibilidade de antecipar o resultado da votação (o interesse da companhia é decorrente do voto, resulta da vontade ou entendimento predominante entre os sócios, sobre o tema em apreciação; e, por isso, esse interesse não tem aptidão para servir de orientação, no momento em que o sócio se manifesta) e ao despropósito de se tomar os acionistas vencidos por descumpridores da lei.

As dificuldades na operacionalização do conceito de interesse social, a rigor, refletem uma contradição dialética, presente em qualquer combinação de esforços voltados à exploração de atividade empresarial. Explico-me. Em primeiro lugar, é preciso recuperar que somente homens e mulheres têm interesse. Os demais seres com vontade que habitam o planeta não são capazes de racionalizá-la como os humanos; e interesse é a vontade racionalizada. As sociedades empresárias e as pessoas jurídicas em geral são, como já se assentou, meros conceitos. Ideias articuladas, que uma parcela dos homens e mulheres — a comunidade jurídica — desenvolve, com o objetivo de estabelecer a distribuição dos bens entre as pessoas (naturais). Nesse sentido, falar em interesse social é uma metáfora. O que existe é o interesse dos sócios humanos, e nada mais.

Quando duas pessoas (naturais) unem seus recursos e trabalho, para desenvolverem juntas uma atividade econômica, possuem, sem qualquer dúvida, interesses convergentes, *comuns*. São os relacionados à capacitação da organização empresarial pelo menor custo possível, ampliação dos ganhos, qualificação de pessoal, administração financeira das disponibilidades de caixa etc. Em suma, aquelas pessoas têm os mesmos interesses quando se trata de fazer dinheiro, pela união de seus esforços. Note-se, contudo, que, noutra momento, os seus interesses podem ser antagônicos. Em especial quando se trata de repartir o dinheiro gerado pela atividade desenvolvida em conjunto, desfaz-se a comunhão. O interesse de cada um, no sentido de ampliar seus ganhos, não poderá ser realizado sem

prejuízo ao do outro. No tratamento de assuntos como a avaliação de bens ofertados a título de integralização de capital, remuneração pelos trabalhos de direção da empresa, fiscalização e prestação de contas (que estão relacionados, *em certo sentido*, à repartição dos sucessos da ação conjunta), os interesses dos partícipes do esforço combinado não são mais os mesmos; ao contrário, contrapõem-se uns aos outros.

Em qualquer combinação de esforços para exploração de atividade econômica em parceria, inclusive na sociedade, a convergência do interesse dos parceiros, no momento de ganhar dinheiro juntos, deixa de existir na hora da repartição.

Em qualquer relação entre pessoas unidas com o intuito de fazer dinheiro juntas, interesses convergentes convivem com antagônicos. Os sócios de uma sociedade empresária não escapam dessa contradição dialética. A geração de dinheiro representa o núcleo comum dos seus interesses. Aliás, foi principalmente em vista desse objetivo que eles formaram a sociedade. Por sua vez, a repartição do dinheiro ganho em conjunto (e, aqui, refiro-me não apenas à distribuição de lucros e realização da partilha, mas também à remuneração dos sócios participantes da administração, os benefícios indiretos, a capitalização etc.) representa a seara dos interesses conflituosos. Em outras palavras, os sócios todos se beneficiam dos sucessos da empresa, e suportam os efeitos de negócios fracassados. Mas não se beneficiam, ou sofrem, *na mesma medida*. A justa participação nos sucessos e insucessos da sociedade deve levar em conta não somente a contribuição material de cada sócio para o capital social, mas também o maior ou menor empenho pessoal na organização da empresa, as diferentes competências técnicas e habilidades para o negócio etc. Quando cada sócio tem critérios próprios para medir essas contribuições subjetivas, a justa distribuição dos ganhos, ou da responsabilidade pelas perdas, torna-se inevitável fonte de conflitos.

A contradição dialética entre os interesses comuns e antagônicos dos sócios se pode encontrar em qualquer tipo de sociedade empresária, mas é na limitada que ela se manifesta de modo mais eloquente, em vista da natureza contratual do vínculo entre os sócios, e dos estreitos e cotidianos

contatos que costumam manter. Ao contrário do que se verifica na sociedade anônima típica, em muitas limitadas, os sócios se conhecem desde antes da constituição da sociedade, e não raro são amigos ou parentes, frequentam-se. Por outro lado, as atividades econômicas exploradas por sociedades limitadas costumam ser de menor porte, comparando-se-as com as das anônimas, e exigem, assim, direto e próximo acompanhamento dos empreendedores. Essas circunstâncias ajudam a explicar a maior convivência dos sócios das limitadas do que dos acionistas. Aliás, a maior facilidade de se compreender a contradição dialética dos interesses de quaisquer empreendedores associados, no contexto das sociedades limitadas, é, inclusive, a razão de este *Curso*, apartando-se do corrente nas obras doutrinárias da área, preferir cuidar do tema dos interesses sociais e dos sócios no capítulo dedicado a esse tipo de sociedade, e não nalgum pertinente às anônimas. Penso que, contextualizado no âmbito da grande empresa, o debate logo se perde em abstrações — como a de barcos que navegam o Reno apenas por navegá-lo. A reflexão ganha em concretude quando referida ao cotidiano das relações dos sócios da pequena e média empresa.

De um modo geral, na época da constituição da sociedade limitada, os sócios externam grande entusiasmo com as perspectivas de ganho prometidas pela associação. Estão felizes e esperançosos. Nutrem recíproca boa vontade e são otimistas quanto à superação de pequenos imprevistos. Com o passar do tempo, entretanto, o sócio da limitada se convence de que a repartição dos sucessos (principalmente a *indireta*, como a remuneração pelas tarefas de direção da empresa, o uso de bens e recursos humanos da sociedade, as mordomias etc.) está desproporcional — em seu desfavor, é óbvio — à dedicação e à competência de cada um; que a responsabilidade pelos insucessos deve ser creditada inteiramente à frustração das expectativas relacionadas às habilidades do parceiro. Os interesses conflitantes afloram.. Mas isso não significa, destaque, que a sociedade necessariamente irá desfazer-se. Como referido, nas relações entre os sócios convivem a identificação de propósitos no fazer dinheiro e o antagonismo no dividi-lo. Não há, via de regra, como dissociar os interesses comuns dos conflitantes; são ambos inerentes à condição de sócio. Quer dizer, a sociedade pode existir, e provavelmente existirá, por muitos anos, a despeito

dessa nuance dialética e suas evoluções (cf. Ascarelli, 1945:277/278; Correia, 1975:229).

O interesse da sociedade é uma metáfora, referida à vontade ou entendimento predominantes entre os seus sócios.

Pois bem, nesse quadro, no contexto da contradição dialética entre os interesses comuns e antagônicos dos sócios, o que se pode entender por *interesse da sociedade*? Nada além de uma metáfora, para se referir ao interesse de um ou mais sócios, que predomina sobre o dos demais. Não é correto considerar os interesses *comuns* dos sócios como sendo o social, porque, em vezes várias, acaba predominando o interesse do sócio de maior participação no capital, que pode ser antagônico com o dos outros integrantes da sociedade. Se o contrato social não preserva os sócios minoritários de forma adequada, o majoritário (que, por exemplo, atribuiu-se, pelo exercício da gerência, uma remuneração que atende plenamente às suas expectativas de retorno do dinheiro aportado no negócio) pode aprovar sucessivos reinvestimentos da totalidade dos lucros na própria sociedade; em decorrência, os lucros não serão distribuídos entre os sócios. Nesse caso, o interesse da sociedade em manter elevada capitalização e liquidez, ditado pelo majoritário, não se insere no campo dos interesses comuns dos sócios — ganhar dinheiro —, mas, pelo contrário, revela o lado antagônico das relações intrassocietárias. A metáfora do interesse social, portanto, não é referência aos interesses comuns dos sócios.

Quando estão todos os sócios satisfeitos com a repartição dos sucessos e insucessos da empresa explorada em sociedade limitada — isto é, quando os interesses comuns compensam os antagônicos —, dificilmente procurarão um profissional do direito societário. Ao contrário do que se nota relativamente à sociedade anônima (em que a formalização de atos societários, mesmo consensuais, exige, por sua complexidade, a contribuição de advogado), o regular funcionamento de uma sociedade limitada em que não existem grandes divergências entre os sócios dispensa o acompanhamento de profissional da advocacia. Por esta razão, a tecnologia jurídica, em matéria

de sociedade limitada, destina-se a preservar, acomodar ou fazer valer interesses antagônicos do sócio. O papel dos profissionais do direito envolvidos com questões da sociedade limitada diz respeito aos interesses dos empreendedores, relacionados à destinação do dinheiro gerado pelo esforço conjunto.

2. AS RELAÇÕES ENTRE OS SÓCIOS

As deliberações entre os sócios relativamente aos assuntos da sociedade são adotadas, regra geral, por maioria. No processo de tomada de decisões, na sociedade limitada, cada sócio interfere de modo proporcional à contribuição que deu para o negócio. A regra da proporcionalidade entre aporte de recursos e exercício de direitos na gestão social está prevista no art. 486 do CCom. Trata-se de dispositivo referente às parcerias em empreendimentos comerciais marítimos, que determina a prevalência do parecer da maioria no valor dos interesses. Para não restarem dúvidas, o dispositivo reforça que, no dimensionar a maioria nas parcerias marítimas, não interessa o número de sócios, mas o montante do aporte de cada um. Essa regra sempre foi aplicável às sociedades empresárias.

Art. 486 do Código Comercial

Nas parcerias ou sociedades de navios, o parecer da maioria no valor dos interesses prevalece contra o da minoria nos mesmos interesses, ainda que esta seja representada pelo maior número de sócios e aquela por um só. Os votos computam-se na proporção dos quinhões; o menor quinhão será contado por um voto; no caso de empate decidirá a sorte, se os sócios não preferirem cometer a decisão a um terceiro.

A prevalência da vontade da maioria é, inegavelmente, um valor da organização democrática das relações entre os homens, produto da evolução racional da espécie humana, conquista da civilização. Quando, porém, a maioria é medida pelo tamanho da contribuição, em recursos materiais, de cada pessoa, então a regra deixa de ser democrática. Assim, a aproximação da organização empresarial e da política importa um paralelo inexistente.

Entre os sócios da sociedade empresária, não deve prevalecer o interesse do maior número deles; ao contrário, quem deu mais para a sociedade, em termos de dinheiro ou recursos materiais, está-se arriscando mais que os outros, e deve, por isso, ter assegurada a participação nas decisões da empresa proporcional ao risco. Para as organizações econômicas, os padrões democráticos de convivência política não são adequados. A vontade do sócio que mais contribui para a formação do capital social da sociedade limitada deve ter (e tem) maior influência sobre os rumos da empresa que a dos demais. As relações intrassocietárias, em suma, são antidemocráticas.

Nesse sentido, o sócio responsável pelo aporte de mais da metade do capital social representa, sozinho, a maioria societária, independentemente do número de integrantes que possua a sociedade. A vontade dele prevalece sobre a dos demais em toda e qualquer decisão da sociedade limitada para a qual a lei não estabeleça *quorum* qualificado. Ele define, sozinho, a destituição de administrador da sociedade (salvo se o contrato social atribui a sócio), a remuneração dos administradores, a destinação do resultado, a aprovação das demonstrações financeiras etc.

O poder do majoritário, portanto, é grande, no sentido de que ele pode interferir na esfera dos direitos dos demais sócios — em alguns casos, pode até mesmo definir a extensão desses direitos —, de forma unilateral. Em contrapartida a esse poder, a lei societária brasileira não põe à disposição dos sócios da limitada em posição de minoria instrumentos suficientes à tutela de seus interesses. Assim, para se resguardar contra os abusos do sócio majoritário, os minoritários devem estabelecer, ao negociarem o ingresso na sociedade, condições contratuais que supram a carência de garantias legais. Na verdade, o sócio tem um único trunfo de que pode fazer uso, com vistas a preservar os seus interesses na sociedade, e esse trunfo negocial só existe enquanto ele não ingressa na sociedade: é a possibilidade de não ser sócio. Em outros termos, o minoritário só tem alguma força (para conquistar garantias mínimas, na mesa de negociação) na medida em que pode ainda não integrar a sociedade. Enquanto estiver aberta a possibilidade de o sócio majoritário *não* contar com a contribuição dele, minoritário, este último pode condicionar a sua participação no empreendimento à previsão, em contrato social, de certas regras. Se aportar os recursos na empresa sem a prévia negociação e formalização de cláusulas que amparem os seus

interesses de minoritário, o sócio perde, irremediavelmente, a única chance que possuía de se preservar, no direito brasileiro, contra os abusos do sócio majoritário da sociedade limitada. Após assinar o contrato social, a hipótese de não ser sócio fica definitivamente afastada; ele gastou o seu único trunfo.

O minoritário, conclui-se, deve condicionar o seu ingresso na sociedade à introdução, no contrato social ou em acordo de quotistas, de cláusulas que limitem o poder do majoritário. A principal é a que obsta a alteração do contrato social senão pela vontade *unânime* dos sócios. De acordo com a lei, o contrato social pode ser alterado, na maioria das vezes, pela vontade do sócio ou sócios titulares de 3/4 do capital social (CC, art. 1.076, I). Desse modo, os interesses do sócio titular de menos de 1/4 do capital social, a rigor, somente estarão atendidos se tiver negociado a inclusão, no contrato social, de cláusula que condicione qualquer deliberação social à observância dos termos contratados entre os sócios em acordo de quotista; e, mais, se tiver negociado a inclusão, nesse acordo, de mecanismos que impeçam a alteração do contrato social sem a sua aprovação (*cláusula de unanimidade*). A falta da cláusula de unanimidade (em acordo de quotista suficientemente amparado no contrato social) pode implicar prejuízos irreparáveis, como a diluição da participação societária, em decorrência de aumento do capital social, em que o minoritário não tem recursos para subscrever as quotas correspondentes à sua preferência, a mudança da natureza da sociedade (*de pessoas para de capital*, ou vice-versa), exclusão do direito ao *pro labore*, a piora nas condições do reembolso etc.

O sócio minoritário tem um único trunfo nas negociações com o majoritário: é não ser sócio. Esse trunfo ele gasta, completa e inevitavelmente, ao assinar o contrato social. Se não negociar convenientemente a inclusão de certas garantias nesse documento antes de o assinar, o sócio minoritário será lesado.

É claro que, diante da mudança das condições originais do contrato social (isto é, de uma alteração contratual), o minoritário terá sempre a faculdade de se retirar da sociedade limitada, e receber o reembolso de suas quotas (CC, art. 1.077). Ocorre que nem sempre o valor patrimonial da participação

societária, base para a definição do *quantum* do reembolso do dissidente, assegura satisfatório retorno financeiro ao dinheiro investido no negócio. A negociação da cláusula de unanimidade, portanto, é indispensável à preservação do investimento feito em sociedade limitada.

Além da preocupação com alterações contratuais sem a sua concordância, deve o minoritário precaver-se também contra a possibilidade de expulsão por simples alteração contratual firmada pela maioria. O sócio titular de menos da metade do capital social deve condicionar seu ingresso na sociedade à *omissão*, no contrato, de qualquer referência à exclusão de sócio por justa causa. Não fazendo o contrato social nenhuma menção a essa hipótese, os eventuais desentendimentos entre maioria e minoria deverão ser solucionados sempre no Judiciário (CC, art. 1.085).

Outra cláusula do contrato social cuja inserção é essencial à tutela dos interesses do sócio minoritário tem por objeto a destinação do resultado. Em razão de um complexo mecanismo jurídico de regulação das relações no interior da sociedade limitada (item 4), se o contrato social contiver cláusula mencionando, em termos genéricos, que o resultado terá a destinação deliberada pelos sócios, isso dará ensejo a que prevaleça, sempre, a vontade do majoritário. Ora, este poderá entender que o melhor para a limitada é o aumento da liquidez de suas disponibilidades e, em decorrência, decidir reinvestir na sociedade, anos sucessivos, todos os lucros. Evidentemente, tal destinação de resultados importa a não distribuição aos sócios de nenhum dinheiro. Para sua garantia, o minoritário deve negociar, antes de assinar o contrato social, uma cláusula estipulando a distribuição anual entre os sócios de um percentual mínimo do lucro líquido da sociedade.

Por fim, o minoritário não deve entrar em sociedade limitada de cujo contrato social não conste expressa previsão de acesso às informações gerenciais do negócio. O principal instrumento para o minoritário se defender de abusos da maioria é a informação. Sem saber como a empresa está sendo conduzida, em seus detalhes, ele não pode sequer municiar seu advogado, se for necessário responsabilizar o majoritário. Claro que a lei assegura aos sócios, em geral, o acesso aos livros da sociedade e às demonstrações contábeis, assim como o direito à prestação de contas pela administração (CC, arts. 1.020 e 1.021, LSA, arts. 105 e 133, I e II). Ocorre, contudo, que esse conjunto de informações (suficiente para o exame das

condições gerais do desenvolvimento do negócio) nem sempre basta ao efetivo controle da economicidade e regularidade dos atos praticados na gerência da sociedade. O sócio minoritário, portanto, deve assegurar, por via contratual, que lhe seja enviada, todo mês, cópia do extrato bancário das contas de depósito em nome da sociedade, dos contratos (acima de determinado valor) firmados em nome dela e de outros documentos importantes. As informações que se podem extrair da consulta a esses instrumentos, comparando-se com as fornecidas pelas demonstrações contábeis e pela escrituração dos livros mercantis, permitem a fiscalização mais próxima e eficiente da gestão da empresa.

Perceba-se que o poder do sócio majoritário, na sociedade limitada, tem a extensão definida em grande parte pelo contrato social e acordos de quotistas ou outros instrumentos parassociais. Os interesses dos minoritários só estão desprotegidos se estes não os negociam, de forma cuidadosa e profissional, ao ingressarem na sociedade. Na maioria das vezes, entorpecido pelo otimismo das perspectivas alimentadas pelo novo negócio, e desconhecendo as consequências jurídicas dos termos genéricos em que está vazado o contrato social preparado pelo majoritário, o minoritário deixa de se cercar do aconselhamento de um advogado, e assina o instrumento. Se assim procede, faz um mau negócio, e se arrisca a perder (ou deixar de ganhar) dinheiro; pior ainda: pouca coisa poderá fazer, no futuro, o mais zeloso e competente dos advogados na defesa dos interesses desse sócio.

Em suma, na sociedade anônima, as relações entre os sócios são *institucionais*, e é mais estreita a margem para negociações entre eles. O maior ou menor poder do controlador, assim como os direitos da minoria, estão definidos na lei e no estatuto. Ao contrário, na sociedade limitada, as relações são *contratuais*, e, por essa razão, se o sócio descuidou de preservar seus interesses, ao assinar o contrato social, poderá ter (provavelmente terá) prejuízo.

3. ALGUMA HISTÓRIA

A sociedade limitada — anteriormente chamada sociedade por quotas de responsabilidade limitada — tem uma história pequena e pobre. Sua criação é, em relação às demais sociedades, recente, e decorre da iniciativa de

parlamentares, para atender ao interesse de pequenos e médios empreendedores, que queriam beneficiar-se, na exploração de atividade econômica, da limitação da responsabilidade típica das anônimas, mas sem atender às complexas formalidades destas, nem se sujeitar à prévia autorização governamental. Registra-se que as primeiras tentativas de albergar esse interesse traduziram-se em regras de simplificação das sociedades por ações. Na Inglaterra, a *limited by shares*, referida no *Companies Act* de 1862, e, em França, a *société à responsabilité limitée*, de 1863, mais que tipos novos de sociedade, são exemplos de um verdadeiro subtipo da anônima, ajustado a empreendimentos que não reclamam elevadas somas de recursos. No Brasil, o projeto do Ministro da Justiça Nabuco de Araújo, de 1865, tentou criar essa sociedade por ações simplificada, sob o nome de *sociedade de responsabilidade limitada*, mas a propositura não recebeu o apoio do Conselho de Estado, e foi rejeitada, em 1867, pelo Imperador D. Pedro II.

A sociedade limitada, como um tipo próprio de organização societária, e não como uma sociedade anônima simplificada, surge na Alemanha, em 1892. Nascida de iniciativa parlamentar (ao contrário da generalidade dos demais tipos de sociedade, cuja organização de fato precede a disciplina normativa), a *Gesellschaft mit beschränkter Haftung* corresponde de tal forma aos anseios do médio empresariado que a iniciativa alemã se propaga, e inspira os direitos de vários outros países. Entre eles, o Brasil, que a adota, em 1919, por meio de decreto cujo texto era a condensação de um capítulo do projeto de Código Comercial de Inglês de Souza, de 1912 (cf., por todos, Martins, 1960:13/21 e 245/256).

A sociedade limitada foi criada, na Alemanha, no fim do século XIX, para possibilitar a limitação da responsabilidade a pequenos e médios empreendedores, dispensando-os das formalidades próprias das anônimas.

Essa marca da origem da sociedade limitada — uma alternativa à sociedade anônima, na organização de empreendimentos econômicos —

aflore nas duas questões fundamentais, no direito brasileiro, sobre esse tipo societário: a legislação aplicável (item 4) e a natureza (item 5).

4. LEGISLAÇÃO APLICÁVEL

A Lei das Limitadas de 1919 era sucinta, o que lhe valeu, até mesmo, críticas severíssimas de tecnólogos do direito societário (Martins, 1960:317). Nela, encontravam-se regras relativas à formação do nome empresarial, proibição de sócio de indústria, responsabilidade dos sócios pelas obrigações sociais, responsabilidade do sócio-gerente, delegação de poderes de gerência, retirada do sócio dissidente, responsabilidade dos sócios por deliberações contrárias à lei ou ao contrato social e algumas outras de eficácia nenhuma. Como se pode perceber dessa pequena lista, grande parte das relações internas e externas da sociedade limitada não se encontrava disciplinada na lei de 1919, o que despertava a questão doutrinária acerca do arcabouço legislativo aplicável a esse tipo de sociedade empresária. Desse modo, enquanto vigorou a lei de 1919, a sociedade limitada se regia, nas matérias atinentes à constituição ou dissolução, pelo Código Comercial de 1850; nas demais, se omissa o contrato social, pela LSA.

Com a entrada em vigor do Código Civil de 2002, a questão da legislação aplicável às sociedades limitadas perde a complexidade doutrinária. Desde então, o regime disciplinar desse tipo societário é o do Código Civil, inclusive em matéria de constituição e dissolução (arts. 1.052 a 1.087). Quando omissa o Código Civil na disciplina desse tipo societário, a disciplina supletiva pode ser a da sociedade simples ou a da anônima, dependendo da vontade dos sócios (art. 1.053). Em outros termos, se o contrato social da limitada contiver cláusula estabelecendo a regência supletiva pelas normas da sociedade anônima, aplica-se a LSA nas omissões do capítulo do Código Civil concernente às sociedades limitadas; caso contrário, prevendo-o ou não o contrato social, as omissões desse capítulo devem ser supridas pelas normas referentes às sociedades simples (que correspondem às do regramento *geral* das sociedades contratuais — Cap. 33, item 1).

A aplicação às sociedades limitadas da Lei das Sociedades Anônimas, nos assuntos não regulados pelo capítulo próprio do Código Civil e quando

prevista pelo contrato social, está sujeita a uma condição: a contratualidade da matéria. Quer dizer, não se aplicam às sociedades limitadas as disposições da Lei das Anônimas (ainda que previsto ser desta lei a regência supletiva ao regulamento específico do tipo societário constante do Código Civil) nos aspectos sobre os quais os sócios não podem contratar. A contratualidade da matéria — isto é, a possibilidade de os sócios a regularem por manifestação de vontade — é pressuposto para a invocação da lei do anonimato como supletiva da disciplina específica das limitadas constante do Código Civil. Se o tema não é tratado no contrato social — e não poderia ser tratado no contrato social —, então a legislação das sociedades anônimas é inaplicável às limitadas.

Aclare-se o critério por um exemplo: imagine uma sociedade limitada que deseja emitir debêntures, para obtenção de recursos destinados ao desenvolvimento da sua atividade econômica. Indago: pode fazê-lo? Se a Lei das Sociedades Anônimas fosse aplicável, *em qualquer hipótese de omissão do capítulo próprio do Código Civil, desde que prevista a supletividade pelo contrato social*, a conclusão lógica seria a da possibilidade de se realizar o autofinanciamento. Mas a resposta correta é a oposta. A sociedade limitada não pode emitir debêntures. E a fundamentação jurídica para essa resposta se encontra no critério apontado: a Lei das Sociedades Anônimas somente é aplicável às limitadas *nas matérias a respeito das quais podem os sócios contratar*. Nos assuntos que escapam ao âmbito das negociações entre eles, não incide.

As sociedades limitadas se submetem, assim, à Lei n. 6.404/76, nos assuntos passíveis de negociação pelos sócios e atendido o requisito de expressa previsão contratual exigido pelo art. 1.053, parágrafo único, do CC. Exemplo: no cômputo da maioria societária, entre os sócios da limitada, deve-se considerar o valor da quota integralizada, ou subscrita? No primeiro caso, os sócios participam das deliberações sociais proporcionalmente aos recursos com que efetivamente já entraram para a sociedade, enquanto, no último, a proporção toma por base o valor prometido. Claro que, se um sócio já integralizou inteiramente a sua quota social, mas o outro não, leva a resultados diferentes considerar uma ou outra base de proporção. Como se trata de matéria que pode ser objeto de negociação entre os sócios, omissa no Código Civil e estabelecida a regência supletiva pela LSA no contrato

social, aplica-se o art. 110 desta, em que se encontra a regra geral de correspondência entre uma ação ordinária e um voto. Assim, na sociedade por ações, tanto o acionista titular de ações inteiramente integralizadas como o de não integralizadas recebem ambos um voto por ação. Logo, nesta limitada, a maioria será computada proporcionalmente às quotas subscritas, a menos que o contrato social disponha em outro sentido.

Note-se que, quando o contrato social elege a LSA como fonte de regência supletiva, as demais cláusulas devem ser compatíveis com o disposto nessa lei. A aplicação da LSA é supletiva ao Código Civil e não ao contrato social (como era anteriormente, sob a égide da lei de 1919). Desse modo, se uma cláusula qualquer do contrato social que indicou a LSA como fonte supletiva de regência vier a contrariar alguma norma dessa lei, ela será ilegal, inválida.

Destaco, nesse contexto, dois temas em que a limitada não se regula pela Lei das Sociedades Anônimas: a constituição e a dissolução total. Cabe lembrar que a classificação das sociedades por ações no tocante a esse tema é diversa da das limitadas: institucionais aquelas, contratuais estas (Cap. 16, item 3.2). Desse modo, são antagônicas as regras sobre constituição previstas na lei do anonimato e a classificação das limitadas. O segundo aspecto a considerar diz respeito ao regime dissolutório, que deve ser o correspondente ao da constituição. Se são contratuais os vínculos constituintes da sociedade, o seu desfazimento por completo pode guiar-se por normas e princípios inspirados no direito contratual; se institucionais, não. Em suma, quando se trata de discutir a constituição da sociedade limitada ou a sua extinção, não se justifica invocar a Lei das Sociedades Anônimas, em nenhuma hipótese (nem mesmo se prevista no contrato social como supletiva do capítulo do Código Civil referente às limitadas). Contratual, a limitada obedece, nesses temas, unicamente ao disposto nos arts. 1.033, 1.044 e 1.087 do CC.

Ao concluir o tema, quero assentar que são, a rigor, *duas* as hipóteses de aplicação da Lei das Sociedades Anônimas às limitadas. Além da incidência *supletiva* ao regime específico do Código Civil, quando omissas as cláusulas contratuais, nas matérias sujeitas a negociação, cabe, também, a aplicação *analógica* da legislação do anonimato. O pressuposto da analogia, em qualquer ramo jurídico, é a lacuna do direito positivo (LINDB, art. 4º).

Desse modo, em caso de omissão do Código Civil, *em matéria não passível de negociação entre os sócios*, o juiz tem a alternativa da aplicação analógica da Lei das Sociedades por Ações para integrar o direito; por exemplo: o reconhecimento da condição de substituto processual do sócio minoritário, para demandar, em nome da sociedade, o majoritário que exerce a gerência (Cap. 31, item 2).

A sociedade limitada, quando a matéria não está regulada no capítulo específico a este tipo societário do Código Civil, fica sujeita à disciplina da sociedade simples ou, se previsto expressamente no contrato social, à da Lei das Sociedades Anônimas. Esta última se aplica, de forma supletiva, quando a matéria é negociável entre os sócios, e, de forma analógica, quando os sócios não podem dispor sobre o assunto. O Código Civil é sempre o diploma aplicável na constituição e dissolução total da sociedade limitada, mesmo que o contrato social eleja a lei das sociedades anônimas para a regência supletiva.

Sintetiza-se, então, a questão da legislação aplicável às sociedades limitadas nos seguintes termos: em assunto disciplinado pelo capítulo do Código Civil específico deste tipo societário (Parte Especial, Livro II, Título II, Subtítulo II, Capítulo IV, arts. 1.052 a 1.087), vigora a disposição nele contida; na constituição e dissolução total, observa-se sempre o Código Civil; nos demais casos, se a matéria é passível de negociação entre os sócios, consulta-se o contrato social, aplicando-se *supletivamente* a disciplina do Código Civil respeitante à sociedade simples (arts. 997 a 1.038), ou, se assim desejado pelos sócios de modo expresso, a da Lei das Sociedades por Ações; não sendo a matéria suscetível de negociação, pode-se aplicar *analogicamente* a Lei das Sociedades por Ações na superação da lacuna.

Dependendo da legislação aplicável nas omissões do capítulo do Código Civil sobre sociedades limitadas, elas podem ser de espécies ou subtipos diversos, assunto de que trato mais à frente (item 6).

5. A QUESTÃO DA NATUREZA DA SOCIEDADE LIMITADA

A natureza capitalista da sociedade empresária é, em geral, definida pelo seu tipo. As sociedades por ações (anônima e comandita por ações) são sempre de capital. Nelas, a alienação das ações nunca pode ficar sujeita à anuência dos demais acionistas. O art. 36 da LSA autoriza limitações estatutárias à circulação da ação apenas para as sociedades anônimas fechadas, e, ainda assim, desde que não a sujeite ao arbítrio da administração, ou dos demais acionistas. Assim sendo, mesmo as companhias fechadas são sempre de capital, na medida em que eventual limitação estatutária à circulação das ações não poderia significar a sujeição da venda destas à anuência dos outros acionistas. No máximo, o estatuto da sociedade anônima fechada pode prever o direito de preferência, que é diferente do direito de aprovar ou vetar a alienação das ações, em função dos atributos pessoais do eventual adquirente (para entendimentos diversos, ver Campinho, 2003:48/49).

Em relação, entretanto, à sociedade limitada, o tipo não define a natureza. Noutras palavras, são os sócios, e não a lei, que a definem. A negociação, traduzida no contrato social, elucida se a limitada será de pessoa ou de capital.

A discussão sobre a natureza da sociedade limitada é um dos mais importantes temas do direito societário brasileiro. Deriva, por certo, do contexto em que ela surgiu, como um novo tipo de sociedade, isto é, o da busca de uma alternativa para a exploração de atividades econômicas, em parceria, que pudesse assegurar a limitação da responsabilidade característica da anônima, mas sem as formalidades próprias desta. A meio caminho, portanto, entre as sociedades de pessoas, existentes ao tempo de sua introdução no direito alemão no fim do século XIX, e a anônima, sempre de capital, a limitada acabou assumindo uma configuração híbrida, revelando ora os traços daquelas, ora os desta.

A sociedade limitada, pode ser de pessoas ou de capital, de acordo com a vontade dos sócios. O contrato social define a natureza de cada limitada.

Para não se perder no debate, contudo, deve-se partir de uma mesma e clara definição das categorias consideradas. Alguma doutrina, por exemplo, considera sinônimas, de um lado, as expressões *sociedades de pessoas e contratuais*, e, de outro, *de capital e institucionais* (Martins, 1957:246/248). Mistura numa só classificação os aspectos relacionados à importância dos atributos subjetivos dos sócios, para o desenvolvimento da empresa, e os regimes de constituição e dissolução. Embora esses aspectos das questões societárias guardem relação (item 5.3), reduzir as duas classificações a uma só dificulta o tratamento da matéria, porque a hibridez das sociedades limitadas se manifesta em apenas um deles. Quer dizer, a limitada é sempre contratual; o que varia é a natureza personalística ou capitalista. Outra doutrina faz mistura diferente, ao definir a sociedade de pessoa como sendo aquela com sócios de responsabilidade solidária e ilimitada pelas obrigações sociais, e a de capital como aquela em que todos os sócios respondem limitadamente (Estrella, 1973:303/305). Nesse emaranhado, não há como avançar no enfrentamento da questão sem antes estabelecer os contornos de cada categoria.

Conforme já assinalado anteriormente (Cap. 16, item 3.1), há sociedades empresárias em que os atributos do sócio (vale dizer, seus valores, sua capacidade e disposição para o trabalho etc.) interferem na realização do objeto social. São, geralmente, sociedades de pequeno ou médio porte, cujo sucesso depende, basicamente, da competência empresarial e do caráter do empreendedor. A *pessoa* do sócio é importante para o bom desenvolvimento dos negócios sociais, e não apenas o aporte de recursos materiais que ele realiza. E há, de outro lado, sociedades empresárias para as quais os atributos dos seus membros são irrelevantes. Qualquer um, desde que se comprometa a investir determinado dinheiro na empresa, serve para sócio. Por evidente, essa marca se encontra, com maior facilidade, nos empreendimentos de maior vulto e complexidade. As sociedades em que os atributos dos sócios interferem na realização do objeto social são chamadas *de pessoas*; aquelas em que tais atributos não interferem são as *de capital*.

Essa classificação é bastante antiga, na tecnologia comercialista, de tradição romana. Em outros países, inclusive, tem alcance mais amplo do que no Brasil. Em França e na Itália, por exemplo, a definição de uma sociedade comercial como sendo de pessoas importa a responsabilidade

solidária e ilimitada dos sócios pelas obrigações sociais (Ripert-Roblot, 1947:577; Galgano, 1992:116/120). Entre nós, o critério classificatório abarca um âmbito bem menos abrangente de questões societárias, e há, até mesmo, quem o tenha por inútil (Borges, 1959:292). Considero-o, contudo, ainda bastante operacional, desde que definidas as categorias, e, principalmente, delimitado o alcance do critério, com precisão. A classificação das sociedades em *de pessoas* e *de capital*, concordo, é inoperante no enfrentamento de muitas das questões relevantes do direito societário. A constituição e dissolução da sociedade, a maior ou menor *affectio societatis* entre os sócios, a atribuição de *pro labore* e outros temas da vida societária são impermeáveis nessa distinção. Mas, quando se cuida das condições para a cessão de quotas, somente o recurso à natureza personalística ou capitalista desta pode nortear a solução.

Se há algo de criticável nessa tradicional classificação das sociedades, está na inaptidão para operar com uma nuance bastante comum nas relações entre os sócios. Em muitas ocasiões, parte dos sócios é *pessoalmente* importante para o sucesso da empresa, e parte tem a colaboração limitada ao aporte de recursos materiais. Nessas vezes, a sociedade seria *de pessoas* para alguns, *de capital* para outros sócios, configuração inexistente na maneira clássica de se examinar o assunto. Note-se, é possível, com as necessárias adaptações, distinguir, também em relação à limitada, os sócios pelo maior ou menor envolvimento pessoal com os destinos da atividade econômica explorada. Descartando a institucionalização própria das anônimas, particularmente das abertas, não é descabido separarem-se os sócios das limitadas, também, em *empreendedores* e *investidores*. Aliás, essa separação o direito positivo brasileiro deveria incorporar, na disciplina de várias matérias, como a responsabilidade dos sócios pelas obrigações sociais, cessão e penhora das quotas sociais etc. De qualquer modo, a classificação entre sociedades *de pessoas* e *de capital* ignora as diferenças de grau no interesse que cada sócio nutre pelas especificidades do objeto social, e isso representa, no meu modo de ver, a única limitação do critério tecnológico (que, por outro lado, aponta a direção na qual ele deve evoluir).

A maior ou menor dependência da sociedade em relação às qualidades pessoais dos sócios é critério importante para a disciplina das condições para a cessão das quotas sociais.

Quando o sócio pode interferir, com suas qualidades e defeitos, na realização do objeto social, a cessão da participação societária deve ficar sujeita à concordância de todos os membros da sociedade. Nessa situação, é fácil perceber, todos os sócios têm os seus interesses potencialmente atingidos pelo ingresso na sociedade de uma pessoa nova. Para privilegiar o atendimento a esses interesses, submete-se a alienação das quotas por um sócio à anuência de todos os outros. Quando se dá o inverso, e os atributos individuais dos sócios não são relevantes para o sucesso ou insucesso da empresa, não há a possibilidade de o ato vir a prejudicar os interesses dos demais participantes da sociedade. Nesse caso, cabe privilegiar a circulação da participação societária, liberando-a da manifestação anuente dos outros sócios. Assim, nas sociedades de pessoas, a cessão das quotas *depende* da anuência de todos os seus membros, enquanto, na de capital, *independe*.

5.1. Exame do Contrato Social

A natureza da sociedade limitada é matéria de contrato entre os sócios. Cabe-lhes negociar, no ato constitutivo da sociedade, as condições para a cessão de quotas. Ao contrário do que se verifica em relação às sociedades institucionais, a limitada não é sempre da mesma natureza. Cada sociedade, em particular, em razão das tratativas entabuladas pelos seus sócios, terá um ou outro perfil. A hibridez do tipo importa a existência de sociedades limitadas de pessoas e de capital, de acordo com o respectivo contrato social. A discussão sobre a natureza da sociedade limitada, assim, somente se completa pelo exame do disposto no documento que instrumentaliza a sua constituição. Em outros termos, para se definir se uma específica sociedade limitada é de capital ou de pessoas, deve-se consultar o seu contrato social. Mas, indaga-se, que cláusula desse instrumento deve ser consultada?

A resposta é simples. A cláusula sobre a qual deve recair o exame é aquela que trata do tema relevante para a classificação. Ou seja, a definição da natureza de uma sociedade limitada em particular é feita pela consulta ao que os seus sócios contrataram sobre cessão de quotas. Se, no contrato social, estabeleceu-se que a venda das quotas sociais depende da autorização de todos os sócios, foi intenção destes formar uma sociedade de pessoas; na hipótese contrária, prevendo o instrumento que a venda não fica condicionada à anuência dos demais componentes da sociedade, é esta de

capital. É essa a cláusula do contrato social que reclama consulta na aferição da natureza de uma sociedade limitada específica. As demais não têm relevância nesse contexto.

A pesquisa da natureza de uma limitada, em particular, tem por objeto o contrato social, na cláusula pertinente à matéria em que tem relevância a discussão: condições para a alienação das quotas sociais.

Esse critério de pesquisa da natureza da sociedade limitada, ressalte-se, é inoperante em uma situação. Se o contrato social é omissivo relativamente às condições para a alienação das quotas, o seu exame será infrutífero na pesquisa da natureza da sociedade. Com efeito, se os sócios não contrataram sobre condições de cessão de quotas, o critério é inoperante, porque não há elementos em que se pode sustentar a argumentação por um ou outro perfil da limitada em questão.

Nesse caso de insuficiência do critério apresentado, deve-se considerar que a sociedade limitada é *de pessoas*. Isso porque, no Código Civil de 2002, a disciplina referente às condições para a alienação das quotas sociais, aplicáveis se o contrato social não dispuser em sentido contrário, adota solução que aproxima as limitadas às sociedades de pessoas. De fato, o art. 1.057 do CC estabelece que o sócio só pode alienar suas quotas a terceiros estranhos à sociedade se não houver oposição de titulares de mais de um quarto do capital social, *a menos que o contrato social disponha diferentemente*. Desse modo, as limitadas, *quando os sócios não contrataram em sentido diverso*, conferindo-lhes de forma expressa o perfil capitalístico, devem ser reputadas de pessoas (cf. Ferreira, 1961, 3:409/412; Requião, 1971, 1:336/338).

5.2. Contratualidade da Natureza

A contratualidade da natureza da sociedade limitada — isto é, a configuração do perfil personalístico ou capitalista desse tipo societário por meio de negociações entre os sócios — desperta duas questões.

A primeira diz respeito às garantias da minoria. Se as alterações do contrato social não estão sujeitas (através de cláusulas específicas inseridas nesse instrumento e em acordos de quotistas) à vontade unânime dos sócios, o majoritário com mais de 3/4 do capital social pode, conforme já assinalado (item 2), modificá-lo por ato de sua exclusiva vontade. Desse modo, se a sociedade foi contratada com o perfil personalístico, com o objetivo de assegurar às partes que ninguém poderia alienar sua participação societária sem a anuência do outro, mas não se estabeleceu nenhum mecanismo que impedisse a alteração do contrato social pela vontade da maioria qualificada, a limitação à cessão das quotas vigorará, em última instância, apenas em desfavor do minoritário que detiver menos de 1/4 do capital social. Quer dizer, se o sócio majoritário com mais de 3/4 do capital social quer vender sua participação na sociedade a terceiro estranho, mas não deseja submeter seu negócio à aprovação dos demais, ele pode fazê-lo, promovendo, antes, a alteração do contrato, para dotar a sociedade de perfil capitalista.

A outra questão decorrente da contratualidade da natureza da limitada diz respeito às relações entre dois dos critérios classificatórios da sociedade empresária (interferência dos atributos pessoais do sócio no sucesso da empresa e regime constitutivo). Como assinalado anteriormente, há doutrina que confunde as sociedades *de pessoas* com as *contratuais*, e as *de capital* com as *institucionais*. Contudo, tais categorias não são redutíveis umas às outras. A distinção entre sociedades *de pessoas* e *de capital* tem em mira o grau de influência das qualidades pessoais dos sócios na exploração do objeto da sociedade. Já a referente a sociedades *contratuais* e *institucionais* liga-se à constituição e dissolução dos respectivos tipos.

A sociedade limitada é sempre contratual, porque os vínculos entre os seus sócios se constituem e se desfazem segundo as regras do Código Civil. A hibridez do tipo diz respeito, na verdade, ao caráter personalístico ou capitalista da sociedade.

Pois bem, o cerne da questão é a relação entre as categorias desses critérios classificatórios: as sociedades de pessoas são todas contratuais, e as institucionais são sempre de capital. Essa relação *facilita* o controle, pelo sócio da sociedade de pessoas (ou pelo sucessor), das garantias aos seus direitos, representadas por essa categoria. Nas sociedades contratuais, a transferência da titularidade da participação societária depende de alteração do ato constitutivo, condição que não se verifica nas institucionais. Desse modo, se tiver negociado bem na constituição da sociedade, o sócio, independentemente de sua posição, terá meios de fazer valer as condições pactuadas, na medida em que nenhuma mudança na composição do quadro de sócios poderá prescindir de sua assinatura.

6. ESPÉCIES DE SOCIEDADE LIMITADA

Existem duas espécies (ou subtipos) de sociedade limitada no direito brasileiro.

O primeiro subtipo é o da sociedade limitada sujeita à regência supletiva das normas da sociedade simples. Trata-se das sociedades em que o contrato social não elege a LSA como norma de regência supletiva. Quer dizer, sendo o instrumento contratual omissivo quanto à disciplina supletiva ou adotando expressamente as normas da sociedade simples por parâmetro, a sociedade limitada será desse primeiro subtipo.

Proponho chamar as sociedades deste subtipo I de *limitadas com vínculo societário instável*. Isso porque, quando contratadas por prazo indeterminado, qualquer sócio pode dela se desligar, imotivadamente, por simples notificação aos demais, a qualquer tempo. Aplica-se, com efeito, a essa sociedade limitada o disposto no art. 1.029 do CC (do capítulo das “sociedades simples”), que assegura ao sócio o direito de retirar-se da sociedade sem prazo, mediante simples notificação aos demais, com antecedência de 60 dias. O sócio retirante tem direito ao reembolso de suas quotas pelo valor patrimonial.

O segundo subtipo de sociedades limitadas é o das sujeitas à regência supletiva da LSA. Para tanto, é necessário que o contrato social contemple cláusula expressa mencionando a opção dos sócios por essa disciplina supletiva. Sem a expressa eleição pelos sócios da LSA como fonte supletiva de regência da sociedade, submete-se ela às regras da sociedade simples.

Proponho chamar as sociedades deste subtipo II de *limitadas com vínculo societário estável*. Como, nesse caso, não se aplica o art. 1.029 acima mencionado, e não se encontra, por outro lado, na LSA, nenhuma norma contemplando qualquer forma de dissolução parcial da sociedade, segue-se que não há fundamento legal para o sócio pretender desligar-se imotivadamente do vínculo societário que o une aos demais. Mesmo sendo contratada a limitada por prazo indeterminado, como a lei de regência supletiva é a LSA, não há meios de o sócio se retirar da sociedade, a não ser na hipótese do art. 1.077, também do CC (modificação do contrato social, fusão ou incorporação).

As sociedades limitadas são, no direito brasileiro, de duas espécies ou subtipos, segundo a regra aplicável às omissões do capítulo do Código Civil disciplinador desse tipo societário. De um lado, as limitadas sujeitas à regência supletiva das normas das sociedades simples, que proponho identificar como limitadas de vínculo instável; de outro, as sujeitas à regência supletiva da LSA, que devem ser chamadas de limitadas de vínculo estável.

Quatro são as mais relevantes diferenças entre os dois subtipos de sociedades limitadas:

a) *Dissolução parcial*. As sociedades limitadas com vínculo societário instável (subtipo I) podem ser parcialmente dissolvidas nas hipóteses de morte (CC, art. 1.028), liquidação de quotas a pedido de credor de sócio (art. 1.026, parágrafo único), retirada imotivada (art. 1.029, primeira parte), retirada motivada (art. 1.077) ou expulsão de sócio (art. 1.085). Já as sociedades com vínculo estável (subtipo II) só podem ser parcialmente dissolvidas nas hipóteses de retirada motivada (art. 1.077) ou expulsão de sócio (art. 1.085). Isso porque as três primeiras causas que podem importar a dissolução parcial da sociedade limitada de subtipo I estão previstas unicamente em regras referentes às sociedades simples, que não se aplicam às limitadas de subtipo II, em que os sócios elegeram, no contrato social, a LSA como fonte supletiva de regência.

b) *Desempate*. Nas sociedades limitadas com vínculo societário instável, o desempate é feito, inicialmente, segundo o critério da quantidade de sócios (CC, art. 1.010, § 2º). Apenas permanecendo o empate após a aplicação desse critério, caberá ao juiz desempatar a matéria. Já nas sociedades limitadas com vínculo societário estável, não há o critério de desempate pela quantidade de sócios. Prevalecerá nestas sempre a quantidade de ações de cada sócio. Assim, empatada a deliberação, tenta-se o desempate em nova assembleia geral a se realizar com pelo menos 60 dias de intervalo; continuando o impasse, e não prevendo o estatuto a arbitragem, nem os acionistas elegendo terceiro a quem encomendar a decisão, caberá ao juiz desempatar no interesse da sociedade (LSA, art. 129, § 2º).

c) *Destinação do resultado*. Nas sociedades limitadas com vínculo societário instável, a maioria dos sócios delibera sobre a destinação do resultado, podendo livremente decidir pelo reinvestimento da totalidade dos lucros gerados. Isso porque, nas normas de regência da sociedade simples, não estabelece a lei nenhuma obrigatoriedade de distribuição mínima de parte dos lucros entre os sócios. Além disso, essas sociedades não estão obrigadas a manter reservas. Já as sociedades limitadas com vínculo societário estável devem prever, no contrato social, o dividendo obrigatório a ser distribuído anualmente entre os sócios. Caso seja omissivo o instrumento contratual, pelo menos metade do lucro líquido ajustado deve obrigatoriamente ser distribuído entre os sócios como dividendo (LSA, art. 202). Este é o piso, já que integra os dividendos obrigatórios toda parcela do resultado que não for apropriado numa das reservas previstas em lei ou no contrato social.

d) *Vinculação a atos estranhos ao objeto social*. A sociedade limitada com vínculo instável, por se submeter ao art. 1.015, parágrafo único, III, do CC (capítulo das “sociedades simples”), não se vincula aos atos praticados em seu nome pelo administrador quando se tratar de operação evidentemente estranha aos negócios da sociedade. Trata-se de norma inspirada na vetusta teoria dos atos *ultra vires* (item 21). Já a sociedade limitada com vínculo estável, não se submetendo ao dispositivo referido, vincula-se a todos os atos praticados em seu nome por seus administradores, ainda que estranhos ao objeto social.

7. SOCIEDADE LIMITADA UNIPESSOAL (EIRELI)

A sociedade limitada unipessoal, no direito brasileiro, foi designada de “Empresa Individual de Responsabilidade Limitada”, EIRELI (CC, art. 980-A). Ao examinar-se a classificação das sociedades segundo a quantidade de sócios, criticou-se a opção do legislador e demonstrou-se que a interpretação sistemática do direito positivo conduz à conclusão de que não se trata de nova espécie de pessoa jurídica, mas do *nomem juris* dado à sociedade limitada unipessoal.

Como uma sociedade limitada, a EIRELI sujeita-se às regras desse tipo societário (CC, art. 980-A, § 6º). Vale dizer, o sócio único deve subscrever o contrato social, levá-lo a registro na Junta Comercial, escolher o administrador, aprovar as contas da administração e as demonstrações contábeis a cada exercício (formalizando, se quiser, sua decisão em ata de assembleia ou reunião de sócio), introduzir no ato constitutivo as alterações que reputar necessárias, orientar os negócios sociais etc.

A sociedade limitada unipessoal pode ser constituída tanto por sócio único pessoa física, como jurídica. Se for pessoa física, só pode ser titular de apenas uma EIRELI (CC, art. 980-A, § 2º). Evidentemente, trata-se de limitação aplicável apenas no caso de o único sócio pessoa física pretender manter *simultaneamente* mais de uma EIRELI. Nada obsta, na verdade, que alguém que fora no passado sócio único de uma sociedade limitada possa, depois da dissolução e liquidação desta, voltar a estabelecer nova EIRELI.

Constitui-se a sociedade limitada unipessoal por três possíveis vias. A primeira é a já mencionada assinatura, pelo sócio único, do ato constitutivo (contrato social). Nessa hipótese, não há nenhuma regra específica a ser observada. O contrato social deve atender às mesmas condições de validade e ostentar as mesmas cláusulas essenciais, estabelecidas, em lei, para a limitada pluripessoal.

O ato constitutivo da EIRELI deverá ser o contrato social, em vista do art. 980-A, § 6º, do CC. É óbvio que, em decorrência, adotando-se as categorias de classificação das sociedades empresárias desenvolvidas pela tecnologia, e não tergiversando ao raciocínio lógico, a sociedade limitada unipessoal não pode ser incluída entre as contratuais; deve ser considerada, pelo contrário, exemplo de sociedade institucional (Martins, 1988:271). Essa discussão, a bem da verdade, é infértil, porque a pesquisa da classificação

de uma sociedade segundo o regime constitutivo e dissolutório é útil na solução de problemas práticos, relacionados a conflitos entre os sócios. De fato, em determinadas situações, os interesses dos membros da sociedade se antagonizam em tal medida que se dá o desfazimento do vínculo entre eles. A classificação das sociedades em contratuais ou institucionais tem relevância nesse momento, apenas. Ora, na sociedade limitada unipessoal não existe tal possibilidade, porque o sócio único manifesta sempre um só interesse.

A segunda via de constituição da EIRELI consiste na concentração da totalidade das quotas sociais sob a titularidade de uma única pessoa, física ou jurídica (CC, art. 980-A, § 3º). Será o caso, nesta última, da morte de um dos dois únicos sócios da limitada, quando o sobrevivente for herdeiro universal do falecido; também a aquisição, por um dos sócios, da totalidade das quotas representativas do capital social da limitada; e a expulsão ou retirada de um dos dois únicos sócios etc. Aqui, a constituição far-se-á por meio de *transformação de registro*, a ser requerida à Junta Comercial, nos 180 dias seguintes à unipessoalização da sociedade limitada (CC, art. 1.033, parágrafo único). Transformado o registro da limitada em registro de EIRELI, não se alteram os direitos dos credores.

A terceira via de constituição de uma sociedade limitada unipessoal é restrita à hipótese de ser o sócio único outra sociedade empresária (anônima ou limitada). Trata-se da *incorporação de quotas*, operação societária semelhante à *incorporação de ações* destinada à constituição da subsidiária integral (Cap. 34, item 2.d). Por meio desse expediente, todas as quotas representativas do capital de uma sociedade limitada passam à titularidade da sociedade incorporadora. Esta, por sua vez, aumenta o respectivo capital social proporcionalmente ao valor das quotas incorporadas, para admitir o ingresso em seu quadro de sócios dos antigos membros daquela limitada que se torna unipessoal.

A sociedade limitada unipessoal é chamada, no direito brasileiro, de Empresa Individual de Responsabilidade Limitada (EIRELI). Esta não corresponde a novo tipo de pessoa jurídica, como equivocadamente se poderia concluir da interpretação literal do art. 44, VI, do Código Civil.

Sendo espécie de sociedade limitada, a EIRELI submete-se às regras deste tipo societário (CC, art. 980-A, § 6º).

Está, contudo, sujeita a determinadas exigências próprias, como a necessária integralização de todo o capital social, o valor deste de pelo menos 100 salários mínimos e a obrigatoriedade de constar, da firma ou denominação, a sigla EIRELI.

No nome empresarial, a sociedade limitada unipessoal, em vez de ostentar na firma ou denominação a locução “limitada”, ou sua abreviatura “ltda.” (CC, art. 1.158), deve agregar-lhe a sigla EIRELI (art. 980-A, § 1º).

Dois exigências específicas foram estabelecidas para a constituição da sociedade limitada unipessoal, relativamente ao capital social. *Primeira*, ele deve ser totalmente integralizado. Somente a sociedade limitada pluripessoal pode ter capital social subscrito e não integralizado. *Segunda*, o capital social deve ser de pelo menos 100 salários mínimos. Se uma limitada com capital social inferior a esse limite legal tem suprimida, por qualquer razão, a pluralidade de sócios, o que remanescer deve, nos 180 dias seguintes, subscrever e integralizar novas quotas, elevando-o, se quiser garantir a continuidade regular da sociedade empresária.

Capítulo 28

CONSTITUIÇÃO DA SOCIEDADE LIMITADA

1. CONTRATO SOCIAL

A sociedade limitada se constitui por um contrato entre os sócios. Essa afirmação pode-se tomar por assente na tecnologia jurídica brasileira, mas a exata delimitação de seu sentido não é isenta de dificuldades. Depende, em primeiro lugar, da demonstração de sua pertinência, vale dizer, de que o ato constituinte da sociedade limitada pode mesmo ser considerado uma modalidade de contrato (item 1.1). Além disso, como nem todas as sociedades empresárias se classificam como contratuais, o esclarecimento daquela afirmativa reclama o exame da implicação relacionada à natureza do vínculo entre os sócios (item 1.2). Note-se que, em geral, os países de tradição românica desconhecem o regime institucional de constituição e dissolução de sociedades. Por isso, na doutrina francesa, italiana, portuguesa e argentina, por exemplo, o debate pertence à parte geral do direito societário, e envolve, também, as sociedades anônimas. No Brasil, cujas leis criaram dois diferentes regimes de dissolução de sociedade, a discussão sobre a contratualidade do ato de constituição insere-se em capítulo dedicado às limitadas.

1.1. O Contrato Plurilateral

O contrato de constituição de sociedade é disciplinado por normas do direito comercial, inspiradas no contratual. Mas, atente-se, há apenas uma inspiração, ou seja, uma possibilidade de aproximação. Nem todos os preceitos próprios do direito dos contratos são aplicáveis às relações dos contratantes da sociedade. Veja-se um exemplo: nos contratos em geral, a alteração das cláusulas estabelecidas de comum acordo não pode ocorrer sem a concordância manifesta de todos os contratantes; no contrato social, no entanto, a alteração pode dar-se, válida e eficazmente, por vontade de alguns

dos contratantes (os representantes da maioria do capital social). Disparidades dessa ordem despertam na tecnologia societária a questão sobre a pertinência de atribuir ao ato constitutivo da sociedade a natureza de um contrato.

Diante da dificuldade criada pela inaplicação de postulados fundamentais do direito dos contratos ao ato constitutivo de sociedade, autores procuraram explorar a tese de que ele não teria, propriamente, natureza contratual. Algumas dessas proposições são referidas, na doutrina, como as *teorias anticontratalistas*, e representam tentativas de redefinição da natureza do ato de constituição das sociedades. Segundo uma das hipóteses aventadas, as manifestações de vontade dos sócios dirigidas à formação da sociedade deveriam ser entendidas como um *ato complexo*. Outra saída, em face da dificuldade em foco, foi identificar, na constituição de sociedade, apenas alguns ângulos de natureza de contrato. Por essa tese, chamada *eclética*, na perspectiva das relações entre os sócios (internas), a constituição teria mesmo feitiço de contrato, mas, na das relações com terceiros (externas), teria a natureza de ato unilateral (Correia, 1975:227/237; Ascarelli, 1945:276/285). Essas investigações não frutificaram, e, desde os anos 1960, predominam as concepções contratalistas no exame da natureza do ato de constituição da sociedade (cf. Ferrara Jr., 1994:236; Salomão Filho, 1998:14). Mas a dificuldade permanece: como explicar as especificidades do contrato social no contexto do direito contratual?

Ao dar sua contribuição, Tullio Ascarelli aprimorou uma saída engenhosa para o problema. Para ele, o ato constitutivo de sociedade é, realmente, um contrato; mas uma espécie particular de contrato, dotado de características próprias que explicam as suas peculiaridades (cfr. Ferrara Jr., 1994:251; Miranda, 1965, 49:20).

Em outros termos, ele divide os contratos em duas diferentes categorias básicas: os de *permuta* e os *plurilaterais*. Enquanto os contratos de permuta possuem sempre duas partes (nem mais, nem menos), uma com direitos e obrigações perante a outra, os plurilaterais podem abrigar mais de duas partes, e todas possuem direitos e obrigações ante cada uma das demais. A compra e venda é exemplo do primeiro tipo. Nela, comprador e vendedor contraem obrigações recíprocas, pelas quais, em síntese, aquele deve pagar o preço e este transferir o domínio da coisa negociada. Claro, às obrigações

de uma parte correspondem os direitos da outra. O contrato social, por sua vez, exemplifica o tipo dos plurilaterais. Nele, dois ou mais sócios assumem, cada um perante todos os outros, obrigações relacionadas à exploração conjunta de atividade econômica. Passam, reflexivamente, a titularizar os direitos correspondentes a tais obrigações, também cada um perante os demais partícipes do ato. A imagem geométrica de que Ascarelli se vale para ilustrar a distinção é, para os contratos de permuta, a da linha reta, em cujos extremos se acham os contratantes, e, para os plurilaterais, a da disposição das partes num círculo (1945:273/332).

A inaplicabilidade de alguns preceitos do direito dos contratos ao ato de formação da sociedade despertou a preocupação sobre a natureza contratual deste. Surgiram, no debate, teses anticontratalistas, que viam na constituição da sociedade um ato diferente dos contratos. Essas teses não vingaram. A doutrina tem preferido considerar o ato constitutivo uma espécie singular de contrato.

Leu-se, contudo, a teoria dos contratos plurilaterais de Ascarelli de modo impróprio. Mesmo entre os autores que dizem adotá-la, dá-se grande relevo a um aspecto menor da formulação ascarelliana. Refiro--me à comunhão de finalidade entre os contratantes, sem dúvida presente nos contratos plurilaterais, mas que a leitura apressada indica como a nota distintiva da categoria, em face dos contratos de permuta (Requião, 1971, 1:278). Isso não é, porém, correto. Ao contrário, Ascarelli acentua, desde logo, na apresentação da tese, que a existência de interesses opostos entre os contratantes é característica que se acha também nos contratos de sociedade. Os interesses antagônicos dos contratantes, entretanto, são, no contrato plurilateral, *coordenados* pelo escopo comum (1945:277 e 290). Uma das diferenças entre os contratos plurilaterais e os de permuta está, portanto, na coordenação do antagonismo, e não na existência ou inexistência deste. Mas, reforço, trata-se de diferença marginal; o essencial, na formulação ascarelliana, é a identificação de uma modalidade de contrato em que são possíveis mais de duas partes, unidas entre si pela mesma trama de direitos e obrigações.

A teoria do contrato plurilateral apontou o rumo para a evolução do tratamento do tema, inclusive para os seus críticos. De fato, diante da infertilidade das tentativas de se entender o ato constitutivo da sociedade em contextos estranhos aos dos contratos, restava, para explicar a não aplicação de certas normas do direito contratual às relações entre os sócios, apenas a saída de considerá-lo uma modalidade singular de contrato. Surge, assim, a teoria do contrato-organização, adotada, entre nós, por Calixto Salomão Filho (1998:33/40). Ela contrapõe, funcionalmente, à categoria dos contratos de permuta os *associativos*. Enquanto os primeiros visam criar direitos subjetivos entre as partes (pelos quais o vendedor pode exigir o preço do comprador, o locador, o aluguel etc.), os contratos associativos criam uma organização.

Deve-se destacar, contudo, um aspecto das relações entre os sócios, e destes com a sociedade, que escapou tanto à formulação ascarelliana do contrato plurilateral quanto à teoria do contrato-organização. Trata-se de uma especificidade que, a meu ver, não pode deixar de ser destacada no enfrentamento da questão da natureza do ato constitutivo de sociedade. Um dos principais efeitos do contrato social, não há quem o negue, é a criação de um novo sujeito de direito, a pessoa jurídica da sociedade. Pois bem, a celebração do contrato social não faz nascer apenas direitos e obrigações entre os sócios, cada um perante os outros; gera, também, direitos e obrigações dos partícipes do contrato em relação à sociedade. Note-se, no contrato de constituição de sociedade, que cada sócio assume a obrigação de integralizar a quota subscrita do capital social. Pois bem, o titular do direito correspondente a essa obrigação não são os demais sócios, mas a sociedade. É ela a credora dos juros moratórios ou da multa pelo descumprimento do contrato; é ela a parte legítima para ir a juízo, em cobrança ao remisso. Outro momento em que se nota a extensão de vínculos obrigacionais para além das partes do contrato social está no exercício do direito de retirada, em que se opera a dissolução do vínculo contratual entre o dissidente e os demais sócios, mas não são eles os devedores principais do reembolso (a responsabilidade dos sócios permanentes é subsidiária: Cap. 32, item 4.3), e, sim, a pessoa jurídica da sociedade. Aliás, quando a jurisprudência assenta que a sociedade é litisconsorte necessária na ação de dissolução parcial do contrato firmado entre os sócios, isso deriva dessa característica

particular do ato. Se o contrato social não originasse direitos e obrigações também para a pessoa jurídica, constituída por meio dele, o desfazimento de vínculos contratuais seria assunto de interesse exclusivo dos sócios contratantes.

Os atos constituintes de pessoa jurídica geram relações obrigacionais entre os seus participantes, e entre estes e o novo sujeito de direito.

A aptidão do contrato social de gerar um novo sujeito de direito e, ao mesmo tempo, envolvê-lo em relações com os contratantes representa um elemento exclusivo do ato constitutivo de pessoa jurídica. Elemento ao qual corresponde um conceito de extrema operacionalidade na solução de questões societárias.

1.2. O Vínculo Societário Contratual

Na discussão da contratualidade do ato constitutivo da limitada, cabe retomar a distinção entre as sociedades *contratuais*, categoria que a engloba, e as *institucionais*. Como já referido, esse critério distintivo diz respeito aos regimes de constituição e dissolução total, que, no direito brasileiro, são dois: o do Código Civil e o da Lei das Sociedades por Ações. Entre nós, e ao contrário do que se verifica em outros países de tradição românica, as sociedades contratuais se constituem e se dissolvem totalmente seguindo normas diferentes das aplicáveis às institucionais. Aliás, não é despropósito considerar, a partir do entendimento sobre a natureza do ato constitutivo de sociedade expressado pelo autor do anteprojeto da Lei do Anonimato de 1940 (Valverde, 1959, 1:248/249), que foram as teorias anticontratalistas as grandes inspiradoras da adoção, pelo Brasil, de um regime constitutivo e dissolutório específico para as sociedades por ações.

A diferença entre as espécies contratuais e institucionais diz respeito à possibilidade de se socorrer da teoria dos contratos para tratar as questões atinentes à constituição e dissolução da sociedade. Como o vínculo estabelecido entre os membros das sociedades contratuais tem a natureza de contrato, os princípios e regras do direito contratual podem ser lembrados

no exame da formação e do desfazimento desse vínculo. Já, nas institucionais, a natureza não contratual das relações entre os sócios inviabiliza qualquer contribuição da teoria dos contratos para a compreensão de como elas se iniciam e finalizam. Cabe recordar que o contrato de constituição de sociedade celebrado entre os sócios possui, em face dos contratos em geral, características singulares (por exemplo, a alteração das obrigações contraídas por vontade de apenas uma parte dos contratantes). No enfrentamento das questões relacionadas a essas especificidades, é evidente que a teoria dos contratos não se pode sobrepor aos ditames do direito societário.

O vínculo entre os sócios da limitada é contratual porque sua constituição e dissolução total seguem regras informadas pelo direito dos contratos.

2. REQUISITOS DE VALIDADE

Para ser válido, o contrato social da limitada deve, em primeiro lugar, atender aos requisitos gerais de validade de qualquer ato jurídico, definidos, no direito brasileiro, pelo art. 104 do Código Civil. De fato, os contratos privados, inclusive os constituintes de sociedades empresárias, são espécie de atos jurídicos, e não se consideram válidos quando desatendem aos pressupostos daquele dispositivo da legislação civil. Assim, para preencher a primeira condição de validade, o contrato social da limitada deve ser celebrado entre agentes capazes, ter objeto lícito e observar forma legal.

Os requisitos de validade de qualquer ato jurídico, pertinentes também ao contrato social, são o agente capaz, o objeto lícito e a forma legal.

O primeiro requisito, a capacidade dos sócios, desperta na tecnologia societária a questão da participação de menores na sociedade limitada. O Código Comercial de 1850 continha dispositivo proibindo--os de tomar

parte da sociedade, quando herdeiros da participação societária, e alguns doutrinadores, partindo da proibição do ingresso em virtude de sucessão *causa mortis*, concluíam que também estava vedado o decorrente de ato *inter vivos* (Requião, 1971, 1:353/354). A tecnologia que desaconselha a participação do incapaz na sociedade limitada argumenta com a possibilidade, sempre presente, da responsabilização solidária entre os sócios pela integralização do capital social, quando a maioria delibera pelo aumento deste, mediante aportes aprazados (Lacerda, 1956:38). Contrapondo-se aos obstáculos erguidos à participação do menor na limitada, a doutrina que a admite lembra o direito de retirada, como o meio adequado à salvaguarda dos interesses do menor, na hipótese do aumento de capital social subscrito a prazo (Borges, 1959:355/356; Borba, 1986:38/40).

Nos anos 1970, apesar de ainda vigorar a proibição legal de participação de menor na limitada em decorrência de ato *causa mortis*, passou a predominar na jurisprudência a tese da admissibilidade, nesse tipo societário, do sócio incapaz, desde que adotadas certas cautelas, recomendadas pela especificidade de sua condição jurídica; a saber, a necessidade de o capital social estar totalmente integralizado e a impossibilidade de o menor desempenhar funções gerenciais. Finalmente, a partir dos anos 1980, o registro de empresa passou a acolher contratos sociais de limitada (ou instrumentos de alteração contratual para entrada de novo sócio), dos quais participava incapaz, se obedecidos três pressupostos: *a*) o menor não poderia exercer a gerência; *b*) o capital social deveria estar totalmente integralizado; *c*) deveria ser observada a legislação civil na formalização da assistência ou representação do menor. A orientação do DNRC às Juntas, que refletia o entendimento então unânime do STF sobre o assunto, foi, em 2011, incorporada à lei (CC, art. 974, § 3º).

É fácil compreender a razão dos requisitos — jurisprudencial, regulamentar e legalmente estabelecidos — para a participação do incapaz na limitada. Se o menor não é juridicamente capaz para externar, por si só, a própria vontade, não há como se lhe atribuir a qualidade de órgão da pessoa jurídica, encarregado da manifestação da vontade social. A exigência da integralização do capital social, a seu turno, visa tutelá-lo, na medida em que limita a sua responsabilidade ao montante investido na empresa. Por fim, as formalidades próprias a qualquer manifestação de vontade do incapaz, tal

como estabelecidas na lei civil, devem ser atendidas: na assinatura do instrumento de direito societário (contrato social ou alteração contratual), se a incapacidade é absoluta, o menor é representado; se relativa, assistido.

O menor — assistido ou representado na forma da lei civil — pode ser sócio de sociedade limitada, se o capital social estiver totalmente integralizado e não lhe for atribuída a função de administrador.

O segundo requisito geral de validade — a licitude, possibilidade e determinação do objeto — não comporta maiores considerações: é nula a sociedade contratada para a exploração de atividade ilícita (comércio de narcóticos, lenocínio etc.), impossível (venda de entusiasmo, p. ex.) ou sem determinabilidade. O assunto não desperta nenhuma preocupação doutrinária, porque a combinação de esforços com o objetivo de desenvolver qualquer modalidade de comércio criminoso nunca é retratada em documento que se pretende levar a registro na Junta. Se impossível o objeto, não há como explorá-lo economicamente, razão pela qual ninguém se interessaria por se dedicar a atividade dessa natureza. Por fim, não pode ser registrado contrato de sociedade com objeto não determinável.

O terceiro requisito — a forma legal — será examinado adiante (item 5).

Além dos requisitos gerais de validade de qualquer ato jurídico, para ser inteiramente válido, o contrato social de limitada deve preencher também dois outros, que decorrem de sua natureza particular. A definição legal do contrato de sociedade prevê que os contratantes se obrigam, cada um perante os outros, a contribuir para a exploração de atividade econômica e distribuir, entre eles, os resultados desta (CC, art. 981). Em outros termos, todos os sócios devem contribuir para a formação da sociedade e todos têm direito de participar dos lucros por ela gerados. O desatendimento aos requisitos decorrentes da natureza do contrato social (específicos), note-se, compromete a validade de uma ou mais de suas cláusulas, e não a do negócio como um todo. Isto é, a sociedade é válida, embora seu contrato social seja parcialmente inválido.

Contribuição dos sócios. Na limitada, tal como na anônima, a contribuição dos sócios para a formação da sociedade pode ser em dinheiro, bens ou créditos. A lei veda a contribuição apenas em trabalho (CC, art. 1.055, § 2º). Isso torna problemática a sociedade limitada de “capital e trabalho” — que não deve ser confundida com a antiga sociedade de capital e indústria, disciplinada no Código Comercial de 1850 —, contratada entre uma pessoa que dispõe dos recursos materiais para a implantação do negócio e outra que possui apenas os conhecimentos essenciais para o desenvolvimento deste. De fato, como a contribuição dos sócios deve-se necessariamente traduzir em aporte de capital, para viabilizar a constituição da sociedade limitada, nesse caso específico de conjugação de esforços, costuma-se estimar o valor do conhecimento do sócio sem disponibilidades econômicas proporcionalmente ao total dos recursos a serem empregados na implantação da empresa. Contrata-se, então, que o *know-how* desse sócio, aferido a valores de mercado (isto é, calculado pela quantia que seria gasta pela sociedade na contratação dos mesmos serviços de terceiros), equivaleria, por exemplo, a 25% do capital social. Passo seguinte, o sócio com capital fornece a quantia correspondente ao percentual acordado entre eles, procedendo-se, na sequência, à subscrição e integralização das quotas. A propósito, quando não se adotam os parâmetros do mercado na avaliação do conhecimento que o sócio sem capital tem para dar à sociedade, o sócio com capital costuma arrepender-se, cedo, das condições favorecidas em que a relação societária foi assentada.

Os requisitos de validade decorrentes da natureza do contrato social exigem, de um lado, que todos os sócios contribuam para a formação da sociedade, e, de outro, que todos participem dos resultados sociais.

Distribuição de resultados. O último requisito de validade, específico, impõe a participação de todos os sócios nos lucros da sociedade. É estabelecido no art. 1.008 do CC, que reputa nula a cláusula contratual que exclui qualquer dos sócios de participar dos lucros (a nulidade da cláusula que exclui sócio das *perdas* não se aplica aos contratos sociais de

sociedades limitadas, em razão da limitação da responsabilidade dos sócios pelas obrigações sociais estabelecida no art. 1.052). Note-se que os sócios, sem exceção, devem receber uma parcela dos lucros, quando distribuídos estes; mas nada obriga a que recebam quantias iguais, ou necessariamente proporcionais às quotas titularizadas. A nulidade existe na exclusão de sócio dos lucros da sociedade, mas não na participação desproporcionada. Assim, em qualquer limitada, pode-se lícitamente contratar a incorrespondência entre os percentuais referentes à participação no capital social e nos lucros. Os sócios podem convencionar, por exemplo, que os lucros serão distribuídos de acordo com a receita proporcionada pelos negócios viabilizados por cada um, independentemente da contribuição para o capital social. Essa desproporção é incomum no comércio, em geral, mas frequente no setor de prestação de serviços profissionais.

A cláusula que nega ao sócio parte dos sucessos da sociedade é chamada de *leonina*. Aliás, a expressão *cláusula leonina*, atualmente de larga utilização no direito dos contratos, nasce no societário, a partir da regra de repulsa à disposição que implique exclusão de sócio dos resultados sociais. Inspirou-a uma fábula de Fedro — fabulista latino que viveu de 30 a.C. a 44 —, em que o leão, após se associar à vaca, à cabra e à ovelha para caçarem juntos, apropria-se sozinho dos despojos da caça. Dependendo do contexto, a cláusula leonina tem sentido diferente e graus variados de comprometimento do contrato em que foi inserida. Quando relacionada a contrato social, ela é nula, mas não a sociedade (CC, art. 1.008). Transposta para além do direito societário, a expressão, claro, muda de sentido. Quando referida aos contratos em geral (de locação, bancário, franquia etc.), *leonina* não significa mais a negativa de lucro ao sócio, mas é a cláusula que estabelece uma vantagem exagerada para um dos contratantes, com acentuado prejuízo para o outro. Se contemplada em contrato de consumo, a cláusula leonina é nula de pleno direito (CDC, art. 51, IV), mas é válida nos contratos entre empresários, salvo vício de consentimento.

3. PRESSUPOSTOS DE EXISTÊNCIA

Para que a sociedade limitada pluripessoal exista, o contrato social deve atender, no direito brasileiro, a dois pressupostos: *a*) a pluralidade dos sócios; *b*) a *affectio societatis*. Diferem essas condições dos requisitos de

validade, anteriormente referidos. Isso porque a falta de um pressuposto de existência não conduz à invalidação do contrato social ou de suas cláusulas, mas à dissolução da sociedade. São situações jurídicas diferentes, já que a invalidação pode, se absoluta a nulidade, comprometer todos os efeitos *entre os sócios* decorrentes do contrato social, enquanto a dissolução nunca importa a desconstituição de efeitos pretéritos do contrato.

O primeiro pressuposto de existência do contrato social é o entendimento entre pelo menos *dois* sócios. Na limitada pluripessoal são necessárias ao menos duas pessoas (físicas ou jurídicas) para a constituição da sociedade. Sem o atendimento a esse pressuposto de existência, não se forma o contrato social da limitada marcada pela pluripessoalidade.

O segundo pressuposto de existência do contrato social da sociedade limitada pluripessoal é a *affectio societatis*. Trata-se de expressão do direito romano, em Ulpiano, que realça a indivisibilidade da sociedade, em face da comunhão. No século XX, a tecnologia procura desvestir do conceito a noção de uma forma especial de consentimento, que lhe atribuíram no decorrer dos tempos (Ripert-Roblot, 1947:599). A *affectio societatis* é, hoje, entendida como a disposição dos sócios em manter o esforço ou investimento comum. Assim definida, a condição é, de fato, *necessária* à constituição da sociedade limitada, embora não possa ser vista como *suficiente*, já que existem outras alternativas jurídicas para a exploração de atividades econômicas em conjunto (Cap. 16, item 1). Esvaindo a disposição, a sociedade se dissolve, total ou parcialmente.

A affectio societatis é a disposição dos sócios em formar e manter a sociedade uns com os outros. Quando não existe ou desaparece esse ânimo, a sociedade limitada pluripessoal não se constitui ou deve ser dissolvida.

A utilidade do conceito de *affectio societatis* é pequena. Serve de referência ao desfazimento do vínculo societário, por desentendimento entre os sócios, no tocante à condução dos negócios sociais, repartição dos sucessos ou responsabilização pelos fracassos da empresa. Quando se diz ter ocorrido a quebra da *affectio*, isso significa que os sócios não estão mais

motivados o suficiente para manterem os laços societários que haviam estabelecido.

Evidentemente, esses pressupostos de existência não dizem respeito à sociedade limitada unipessoal. Não há que se falar, nessa espécie de sociedade limitada, em pluralidade de sócios; tampouco em *affectio societatis*, que só pode existir, ou não, entre, no mínimo, duas pessoas.

4. CLÁUSULAS CONTRATUAIS

Como todo contrato, o de constituição da limitada se desdobra em cláusulas dispositivas do acordo alcançado pelos sócios. Sob a perspectiva da estrutura, o documento adota a mesma sistemática de organização de texto dos contratos privados em geral: o preâmbulo, com a identificação e qualificação das partes contratantes, seguido das disposições de vontade agrupadas em tópicos numerados. Esses tópicos são, *grosso modo*, as cláusulas. Explico a relativização da correspondência. Embora cada cláusula corresponda, normalmente, a um tópico numerado do documento, é possível que mais de uma cláusula se concentre num só número, assim como uma cláusula pode distribuir-se entre mais de um deles, ou se apresentar no preâmbulo. Em outros termos, a cláusula é um tema, sobre o qual se acertaram os contratantes, e o tópico um número do texto que documenta o acerto.

Cabe distinguir, entre as cláusulas do contrato social, as *essenciais* das *acidentais*. As primeiras são as indispensáveis ao registro do instrumento na Junta. Se o contrato social não as contempla, a sociedade é válida (se atendidos os requisitos de validade) e existe (se presentes os pressupostos de existência), mas não é regular, porque o seu documento constitutivo é insuscetível de arquivamento no registro de empresa. Já as cláusulas acidentais dizem respeito às relações entre os sócios, mas sua ausência não impede o atendimento à formalidade do registro.

As cláusulas do contrato social se dividem em essenciais e acidentais. As primeiras são indispensáveis ao arquivamento na Junta Comercial: se o contrato não as apresenta, a sociedade não pode ser registrada, e é irregular. As últimas correspondem às negociações específicas, feitas pelos sócios de uma sociedade em particular.

As cláusulas essenciais do contrato de sociedade estão definidas no art. 997 do CC, aplicável, no que couber, às sociedades limitadas (de qualquer espécie). As Juntas não podem arquivar o contrato social, se faltar qualquer dos elementos seguintes: *a)* nome, nacionalidade, estado civil, profissão e residência dos sócios, se pessoas físicas, e a firma ou denominação, nacionalidade e sede dos sócios, se jurídicas; *b)* objeto social; *c)* capital social expresso em reais, mesmo que sua integralização se faça em bens ou créditos; *d)* a quota do capital social cabível a cada sócio, e o modo de a integralizar; *e)* participação dos sócios nos resultados; *f)* nome e qualificação dos administradores, a menos que conste de ato separado; *g)* nome da sociedade empresária (denominação ou firma); *h)* localização da sede e filiais; *i)* duração, que poderá ser determinada ou indeterminada.

A seu turno, as cláusulas acidentais, encontradas com maior frequência nos contratos sociais de limitada, são as que autorizam a retirada mensal de *pro labore*, definem as consequências do falecimento de sócio e estabelecem o parcelamento do reembolso, nos casos de retirada ou expulsão. É claro que qualquer matéria contratada entre os sócios, pertinente à sociedade, pode constar do contrato social. Quando os sócios negociam, por exemplo, a política de distribuição de resultados, estratégias de competição, distribuição de tarefas administrativas, ou outros temas de seu interesse, é possível documentar o acordo no contrato social. Como a falta de dispositivo contratual sobre esses assuntos não impede o arquivamento do instrumento, a cláusula correspondente é acidental. Noto que essa prática não é, entretanto, corriqueira. Como o contrato social, uma vez registrado na Junta, torna-se público, acessível a qualquer um, e muitas das negociações entabuladas entre os sócios não interessam a mais ninguém a não ser a eles próprios, é usual a assinatura de documento apartado, dispondo sobre tais matérias. Esse documento, que os sócios preferem não registrar (por isso ele

é referido como *contrato de gaveta*), não gera efeitos perante terceiros na parte em que contiverem disposição contrária ao contrato social (CC, art. 997, parágrafo único). As cláusulas acidentais, em razão dessa prática, acabam limitando-se àqueles temas exemplificados acima.

5. FORMA

A forma adequada do contrato social da limitada é a escrita, por instrumento público ou particular. No primeiro caso, dirigem-se os interessados na constituição da sociedade empresária ao cartório de notas (tabelião), onde o oficial reduz a termo, em escritura, a vontade por eles manifesta. Pelo outro meio, os sócios contratam de um advogado a preparação da minuta do contrato social. Tanto a escritura pública como o contrato particular devem ostentar as cláusulas essenciais. Ademais, como o visto do advogado é condição de validade do registro do ato constitutivo de qualquer pessoa jurídica (Lei n. 8.906/94, art. 1º, § 2º), os interessados na formação de sociedade limitada não podem prescindir dos serviços desse profissional, mesmo na hipótese de adoção do instrumento público. Cabe, de qualquer modo, exclusivamente aos sócios definir qual das formas lhes interessa, sendo que a maioria prefere, pelos custos, a última, isto é, a contratação da sociedade por documento particular.

A utilização do contrato particular de constituição da limitada é viável inclusive na hipótese de o sócio integralizar sua quota no capital social, mediante conferência de bem imóvel à sociedade. Nesse caso, para a plena eficácia da transferência da propriedade imobiliária, o contrato social deve conter uma cláusula essencial específica, com a identificação do imóvel, área, dados relativos à titulação e à matrícula. Além disso, quando necessária a outorga do cônjuge, esta deve ser lançada também no instrumento de constituição da sociedade (Lei n. 8.934/94, art. 35, VII). Atendidas essas condições, é dispensada a escritura pública de conferência do bem, exigida até 1994 para as limitadas. A certidão da Junta, comprobatória do arquivamento do contrato social assim elaborado, é instrumento suficiente ao registro, no cartório de imóveis, da transferência da propriedade imobiliária (Lei n. 8.934/94, art. 64).

A forma adequada para o contrato social é a escrita, e os sócios podem optar sempre pelo instrumento público ou particular. As sociedades contratadas oralmente são irregulares, e não podem ser provadas pelos sócios. Somente terceiros têm o direito de provar a existência de sociedade de fato entre duas ou mais pessoas, para responsabilizá-las solidariamente.

A forma adequada para o contrato social é, como visto, a escrita. Porém, não repudia o direito, por completo, a forma oral de contratação da sociedade. Tanto assim que terceiros não sócios podem provar a existência de sociedade em comum (“de fato”) entre duas pessoas por qualquer meio, isto é, independentemente da exibição do instrumento escrito de contrato social (CC, art. 987). Se *Antonio* demonstrar, em juízo, por cartas ou testemunhas, que os negócios entabulados com *Benedito*, *Carlos* os cumpria, e que os acertos feitos com *Carlos* eram também cumpridos por *Benedito*, ele pode pleitear o reconhecimento de uma sociedade de fato entre os dois, com o intuito de cobrar judicialmente de um deles o valor devido pelo outro. Nessa hipótese, é inegável que o direito reconhece eficácia ao contrato oral de sociedade, com vistas a tutelar a boa-fé de terceiros contratantes. Quando, porém, a sociedade é contratada oralmente, três importantes implicações se verificam: em primeiro lugar, o sócio não pode demandar os demais ou a própria sociedade, para fazer valer direitos societários (CC, art. 987); segundo, o sócio demandado por terceiros não pode opor-lhes a existência da sociedade (CC, art. 987); terceiro, a sociedade é forçosamente irregular, porque impraticável seu registro na Junta (item 6).

6. SOCIEDADE IRREGULAR

A constituição da sociedade limitada, para produzir todos os seus efeitos perante terceiros, em especial a limitação da responsabilidade dos sócios pelas obrigações sociais, deve ser aperfeiçoada mediante o registro do contrato social na Junta Comercial do Estado da sede da empresa. A sociedade que funciona sem registro, ou antes dele, é irregular. Aqui, é importante, uma vez mais, precisar o conteúdo do conceito empregado, já que se encontram na tecnologia comercialista sensíveis variações sobre o

significado de *sociedade irregular*, e de sua distinção relativamente à *sociedade de fato*.

Para Carvalho de Mendonça, se não foram cumpridas todas as formalidades legais da constituição, registro e publicidade da sociedade, será esta *irregular*. *De fato*, por outro lado, é a sociedade nula em razão de graves vícios que a atingem (1914, 3:131). Da distinção resulta que, se a sociedade irregular tem condições de vir a ser regularizada, mediante o atendimento da formalidade descumprida, a de fato não comporta regularização, em vista da gravidade do vício que ostenta. Em Fran Martins, a expressão *sociedade de fato* identifica a sociedade não registrada que, não obstante, apresenta-se como regular. Sociedade *irregular* seria a constituída com observância das formalidades legais, mas que deixou de cumprir as obrigações a que se encontrava sujeita (1957:222). Por esse critério, torna-se irregular a sociedade, por exemplo, que deixa de arquivar a alteração contratual de substituição de sócio. Por fim, na obra de Waldemar Ferreira, a sociedade contratada oralmente é chamada *de fato*, e é *irregular* a que possui contrato escrito, mas não registrado (1961, 3:179).

Alguns doutrinadores distinguem entre sociedade irregular e de fato, adotando cada um critérios diferentes. As distinções não têm, contudo, nenhuma relevância. Aquelas expressões devem ser tomadas por sinônimas.

A rigor, entretanto, a distinção entre sociedade irregular e de fato, segundo qualquer das fórmulas tecnológicas acima, não tem nenhuma relevância no que diz respeito às consequências da falta do registro. Adotando-se, por exemplo, a de Waldemar Ferreira, nota-se que a sociedade não registrada, independentemente da forma escrita ou oral do seu contrato, está sujeita sempre às mesmas sanções (especificadas no Cap. 4, item 4.4). Distinguir entre as sociedades que possuem contrato escrito não arquivado e as que o possuem oral tem importância apenas para fins de negar aos sócios destas últimas o direito a qualquer ação judicial de fundamento societário (CC, art. 987); não traz repercussões no debate sobre as implicações da ausência do registro. A mesma infertilidade pode-se identificar também nas

formulações de Carvalho de Mendonça e Fran Martins. Em consequência, predomina, na doutrina atual, o entendimento de que não se justifica conceituar diferentemente sociedades irregulares e de fato. Ao contrário, deve-se tomar, como faz este *Curso*, as expressões como sinônimas (Borges, 1959:284/285; Borba, 1986:54).

A irregularidade da sociedade limitada é um *status* inconfundível com o da invalidação e dissolução. Irregular, como visto, é a sociedade não registrada na Junta Comercial. Assim, mesmo que os sócios tenham firmado contrato de constituição de sociedade limitada, se não efetivado o arquivamento deste (pela ausência de cláusula essencial), eles não poderão beneficiar-se da limitação da responsabilidade pelas obrigações relativas à empresa (CC, art. 990), além, é óbvio, de suportarem as demais sanções associadas à irregularidade (ilegitimidade ativa para o pedido de falência, inacessibilidade à recuperação judicial, falta de matrícula no INSS etc.). Já a invalidação do contrato social se configura pela ausência de um ou mais requisitos de validade. Dependendo do caso, a sociedade será nula ou anulável, e os efeitos do contrato, entre os sócios, serão desconstituídos, com atenção às peculiaridades do grau de invalidação verificado. A sociedade contratada pelo menor absolutamente incapaz, sem a representação legal, é nula e todos os efeitos internos se desfazem, desde o momento da celebração do contrato. Os efeitos externos do contrato social, isto é, os que não dizem respeito aos sócios, são preservados para a tutela da boa-fé de terceiros contratantes. Por fim, a dissolução é a rescisão do contrato social, em relação a parte dos sócios, ou a todos eles, sem comprometimento de nenhum dos efeitos pretéritos produzidos pelo ato constitutivo. Ela é motivada, entre outros fatores, pelo desaparecimento de pressuposto de existência do contrato social.

No Código Civil, as sociedades empresárias contratuais sem ato constitutivo arquivado na Junta Comercial (que a doutrina chama de *sociedades de fato* ou *irregulares*) são denominadas “sociedades em comum” (arts. 986 a 990).

7. ALTERAÇÃO CONTRATUAL

O contrato social pode ser alterado por deliberação dos sócios. Como qualquer outro negócio jurídico, o ato constitutivo de sociedade pode

reclamar, com o passar do tempo, mudanças nas condições e termos originariamente estabelecidos entre os partícipes, de modo a responder às transformações no contexto econômico em que se insere. Desse modo, pode revelar-se oportuno, no entendimento dos sócios, por exemplo, promover o aumento do capital social, com o aporte de mais recursos na empresa, ou a mudança do nome empresarial da sociedade, em atenção às evoluções comportamentais dos consumidores, e assim por diante. As cláusulas do contrato social podem ser alteradas, a qualquer tempo, bastando para isso que os sócios — ou a maioria deles — considerem a alteração necessária ou útil ao melhor desenvolvimento da sociedade.

Até a entrada em vigor do Código Civil de 2002, se não houvesse cláusula restritiva, constante do próprio contrato social, era suficiente, para o arquivamento da alteração, a assinatura do sócio, ou sócios, que representassem a maior parte do capital social. Apenas quando havia restrição expressa no próprio contrato social, estabelecendo *quorum* maior para alteração de uma, algumas ou todas as suas cláusulas, devia o instrumento alterador atendê-la estritamente (Lei n. 8.934/94, art. 35, VI). Era uma regra bastante simples, que prestigiava o princípio majoritário.

Até a entrada em vigor do Código Civil de 2002, qualquer cláusula do contrato social da limitada podia ser alterada, por instrumento firmado apenas pelo sócio ou sócios titulares de mais da metade do capital social.

A concordância dos demais sócios para a alteração contratual só era necessária se o contrato expressamente a exigisse (por meio da previsão de quorum qualificado ou da “cláusula de unanimidade”).

Após a entrada em vigor do Código Civil de 2002, a alteração contratual passou, em geral, a depender da concordância de sócio ou sócios titulares de 3/4 do capital social.

Com a entrada em vigor do Código Civil de 2002, a matéria ganha injustificável complexidade. De início, é necessário distinguir quatro hipóteses de alteração contratual: *a)* designação de administrador não sócio; *b)* destituição de administrador sócio; *c)* expulsão extrajudicial de minoritário; *d)* as demais alterações. A lei estabeleceu condições diferentes

para cada uma dessas modificações do contrato social. Assim, quando tem por objeto a designação de *administrador não sócio* (cabível apenas se houver permissão expressa no contrato social), a alteração contratual depende da vontade unânime dos sócios, enquanto o capital social não estiver totalmente integralizado, e da aprovação de sócio ou sócios titulares de 2/3 do capital social, após a total integralização deste (art. 1.061). Se o objeto é a destituição de *administrador sócio*, exige-se a aprovação de titular ou titulares de quotas representativas de 2/3 do capital social, salvo se o contrato preceituar outro *quorum*, maior ou menor (art. 1.063, § 1º). Em se tratando de expulsão extrajudicial de sócio minoritário, a alteração contratual poderá ser assinada por sócio ou sócios titulares de mais da metade do capital social (em qualquer das duas hipóteses em que é cabível essa forma de expulsão: mora na integralização ou prática de atos que põem em risco a continuidade da empresa, se houver, neste último caso, cláusula contratual permitindo-a) (arts. 1.004, parágrafo único, e 1.085). Por fim, as demais alterações contratuais dependem da aprovação de sócio ou sócios titulares de 3/4 do capital social (arts. 1.071, V, e 1.076, I).

Independentemente da forma adotada pelo contrato social, a alteração contratual pode ser feita por instrumento público ou particular, sempre de acordo com a exclusiva escolha dos sócios signatários (Lei n. 8.934/94, art. 53).

8. CONSTITUIÇÃO POR TRANSFORMAÇÃO DE REGISTRO

Se um empresário individual (regular ou irregular) considera que sua empresa poderia desenvolver-se com a adesão de mais um empreendedor, abrem-se duas hipóteses.

Na primeira, eles contratam a constituição de uma sociedade empresária, para a qual o empresário individual transfere, a título de integralização do capital social, todos os bens e direitos de seu patrimônio afetos à atividade econômica em questão. Em seguida, para que a sociedade empresária constituída assumira também as dívidas derivadas da mesma atividade empresarial, deverá transferir-lhe as obrigações, na forma do Código Civil (arts. 299 e s.).

A segunda consiste em requerer, na Junta Comercial, sua *transformação de registro*, de empresário individual para o de sociedade empresária. Essa hipótese, prevista no art. 968, § 3º, do Código Civil, não se confunde com a figura da *transformação de tipos societários*, de que trata o art. 1.113 do mesmo Código. Entre os dois institutos, há o traço comum de não alterarem a existência e a extensão dos direitos dos credores. Mas são bem diferentes em sua essência conceitual. A *transformação de registro* é mais um modo de constituição da sociedade limitada (ou outra, desde que contratual), dando origem a novo sujeito de direito. A *transformação de tipo societário* não importa minimamente este efeito, porque a pessoa jurídica é uma só, tanto antes como depois da “operação”, mudando apenas o tipo (de limitada para anônima, por exemplo).

Capítulo 29

DEVERES E RESPONSABILIDADE DOS SÓCIOS

1. INTEGRALIZAÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

A principal obrigação que o sócio contrai ao assinar o contrato social é a de investir, na sociedade, determinados recursos, geralmente referidos em moeda. Se duas pessoas contratam a formação de uma sociedade, o ponto central do acordo de vontades por elas expresso é a de organizarem juntas a empresa. Cada contratante assume, perante o outro, a obrigação de disponibilizar, de seu patrimônio, os recursos que considerar necessários ao negócio que vão explorar em parceria. Quer dizer, ele tem de cumprir o compromisso, contraído ao assinar o contrato social, de entregar para a sociedade, então constituída, o dinheiro, bem ou crédito, no montante contratado com os demais sócios. Na linguagem própria do direito societário, cada sócio tem o dever de *integralizar* a quota do capital social que *subscreeu*.

Esses dois conceitos — capital subscrito e integralizado — são fundamentais na compreensão dos deveres dos sócios na sociedade limitada. Quando os sócios negociam a formação da sociedade, um dos pontos sobre o qual devem chegar a acordo é o montante de recursos necessários à implantação da empresa. Se a totalidade desses recursos será provida pelos próprios sócios, esse montante é o capital subscrito, uma referência à soma de dinheiro, bens ou créditos *prometidos* pelos sócios à sociedade. Outro ponto sobre o qual os sócios devem contratar, na formação da sociedade, diz respeito ao *momento* em que os recursos prometidos devem ser entregues. Se a sociedade limitada necessita de todo o capital subscrito, logo desde o início, a entrega deverá ser concomitante com a assinatura do contrato social. Caso tenha necessidade, no início, apenas de parte do capital subscrito, a entrega poderá ser contratada para momentos posteriores à constituição. No primeiro, o capital subscrito é integralizado à vista; no

segundo, é-o a prazo. Neste passo, os sócios também devem tratar da distribuição do capital entre eles, isto é, definir a *quota* do capital com que cada um se compromete. Pode-se, então, dizer que a quota subscrita corresponde ao montante *prometido* individualmente pelos sócios, para a formação do capital social; a integralizada, ao já *entregue* à sociedade, pelo sócio, em cumprimento ao acordado no contrato social.

1.1. Relação entre Sócio e Sociedade

Uma característica do contrato social está no efeito de criação de um novo sujeito de direito (a sociedade limitada). Esse sujeito, de imediato, passa a titularizar direitos e ter deveres relativamente aos sócios. O contrato social é espécie de ato constitutivo de pessoa jurídica, e apresenta a particularidade marcante do gênero: os participantes do ato assumem obrigações e titularizam direitos, uns perante os outros (como em qualquer negócio jurídico), mas, também criam um novo sujeito (a pessoa jurídica), com o qual passam a manter, de imediato, vínculos obrigacionais, como devedores ou credores. Imagine-se que alguns amigos, aficionados a xadrez, resolvam constituir um clube para a manutenção de espaço apropriado à prática do jogo, organização de campeonatos e outras atividades de interesse comum. Pois bem, a celebração do ato constitutivo representa o encontro de vontade dos enxadristas, que assumem reciprocamente a obrigação de contribuírem para a formação do clube. Esse ato, contudo, uma vez aperfeiçoado, torna cada associado titular de direitos perante a associação (frequentar a sede, participar dos campeonatos, votar na eleição da diretoria e outros); torna-o, também, obrigado diante da pessoa jurídica (dever de respeitar as normas disciplinares, pagar as contribuições estipuladas, participar de eventos etc.).

O mesmo grau de vinculação entre os sujeitos do ato constitutivo de pessoa jurídica e esta, como efeito necessário do encontro de vontade dos participantes do ato, encontra-se na constituição da sociedade empresária. A pessoa da limitada não é *parte* do contrato social, até mesmo porque deriva dele, e os contratantes devem, por imposição lógica, preexistir à formação do contrato. Mas ela é, pronta e necessariamente, envolvida pelo contratado entre os sócios participantes do contrato social. Ou seja, o que os sócios

negociam, entre eles, gera direitos e obrigações também para a pessoa jurídica em gestação.

O sócio tem, perante a sociedade, o dever de integralizar a quota subscrita, ou seja, de transferir do seu patrimônio para o social dinheiro, bens ou crédito, nos termos do compromisso contratual assumido junto aos demais sócios.

A obrigação do sócio de integralizar a quota subscrita do capital social é exemplo do mecanismo próprio aos atos de constituição de pessoa jurídica. Os sócios estipulam, mediante negociação, no contrato social, quanto será a contribuição de cada um, para se reunir o capital necessário à organização da empresa. Essa estipulação se traduz na cláusula do contrato social que dispõe sobre a quota de cada sócio no capital da sociedade. Pois bem, o titular do direito ao recebimento dos recursos correspondentes é a pessoa jurídica nascida do contrato social, e não os demais sócios. Se o capital é subscrito em dinheiro — como ocorre na expressiva maioria das vezes —, o sócio torna-se devedor da sociedade do montante correspondente à sua quota; ou, dito pelo outro ângulo, a sociedade se torna credora do sócio.

1.2. Sócio Remisso

O sócio que não cumpre, no prazo, a obrigação de integralizar a quota é chamado *remisso*. Ele deve indenizar a sociedade pelo inadimplemento em que incorreu (CC, art. 1.004), cabendo fazer, contudo, uma pequena observação relativa à natureza da integralização prometida. Se a contribuição havia sido contratada em dinheiro, pelo atraso, o remisso responde pela integral indenização dos prejuízos causados à sociedade por sua mora, incluindo entre os consectários eventual multa estipulada no contrato social. Nesse caso, a multa é devida sem prejuízo da indenização por perdas e danos (CC, art. 404). Já, quando contratada a integralização em bens ou crédito, o remisso deve repor os prejuízos sofridos pela sociedade em razão da mora, mas nesse caso a multa eventualmente constante do contrato social substitui a indenização (CC, art. 416) (Coelho, 2004:200/202).

Qualquer que tenha sido o modo de subscrição, os demais sócios podem, sempre, deliberar pela expulsão do remisso, preferindo-a à cobrança judicial do aporte contratado e indenização (CC, art. 1.004, parágrafo único). Conforme mais adiante se examina, o sócio expulso da sociedade tem, em geral, direito ao reembolso de sua participação societária, cujo valor se calcula tomando-se por base o patrimônio líquido da sociedade e o percentual da contribuição para o capital social. Quando se cuida, porém, de expulsão do sócio remisso, a repercussão econômica da desvinculação da sociedade é diversa, e não se fala em reembolso, mas, sim, em restituição das entradas realizadas, com o desconto do crédito da sociedade, originado da mora na integralização de seu capital (juros de mora, prestações estabelecidas no contrato mais despesas) (CC, art. 1.058).

Em outros termos, a expulsão pode gerar para o sócio remisso, perante a sociedade, um crédito (se as entradas que realizou superam o montante devido a título de juros moratórios ou indenização pelas perdas e danos) ou um débito (na situação inversa).

O sócio remisso é aquele que não cumpre, no prazo, a obrigação de integralizar a quota subscrita. A sociedade pode cobrar-lhe o devido, em juízo, ou expulsá-lo. Nesta última hipótese, deve restituir ao remisso as entradas feitas, deduzidas as quantias correspondentes aos juros de mora, cláusula penal expressamente prevista no contrato social e despesas.

Quando solucionada a mora do remisso pela cobrança judicial, com a integral satisfação do crédito da limitada, continua aquele sócio integrando a sociedade; em princípio, ele está em pleno gozo dos direitos inerentes à titularidade da quota (recebimento de lucros, participação nas deliberações sociais etc.). Para que um ou mais desses direitos sejam suspensos (por deliberação dos sócios, lançada em ata registrada na Junta), deve existir, no contrato, cláusula que eleja a lei do anonimato como diploma de regência supletiva, de modo a viabilizar a aplicação subsidiária do art. 120 da LSA. De qualquer modo, bem-sucedida a cobrança judicial do remisso, permanece íntegra a quota subscrita por este, e, em decorrência, o capital social *não* se

reduz. Por outro lado, quando insolvável o sócio remisso, e inviabilizada a cobrança judicial, *ou* na hipótese de solução da mora mediante expulsão do inadimplente, opera-se a proporcional redução do capital da sociedade. Caso os sócios remanescentes queiram evitá-la, a quota do remisso deve ser atribuída a outra pessoa, sócia ou estranha (CC, art. 1.058). Cabe, óbvio, ao novo titular das quotas responder pela sua integralização.

A sociedade, nesse contexto, deve sopesar a alternativa mais conveniente aos seus interesses. Na hipótese em que é zero, ou próximo a isso, o seu patrimônio líquido, poderá ser mais interessante à limitada promover a cobrança judicial, ainda que insolvável o remisso, pois, se, naquela condição patrimonial, ela optar pela exclusão do sócio inadimplente, isso elevará o seu passivo.

2. RESPONSABILIDADE PELAS OBRIGAÇÕES SOCIAIS

A personalização da sociedade limitada implica a separação patrimonial entre a pessoa jurídica e seus membros. Sócio e sociedade são sujeitos distintos, com seus próprios direitos e deveres. As obrigações de um, portanto, não se podem imputar ao outro. Desse modo, a regra é a da irresponsabilidade dos sócios da sociedade limitada pelas dívidas sociais. Isto é, os sócios respondem apenas pelo valor das quotas com que se comprometem, no contrato social (CC, art. 1.052). É esse o limite de sua responsabilidade.

À limitação da responsabilidade dos sócios, na limitada, corresponde a regra jurídica de estímulo à exploração das atividades econômicas. Seu beneficiário indireto e último é o próprio consumidor. De fato, poucas pessoas — ou nenhuma — dedicar-se-iam a organizar novas empresas se o insucesso da iniciativa pudesse redundar a perda de todo o patrimônio, amealhado ao longo de anos de trabalho e investimento, de uma ou mais gerações. A limitação da responsabilidade do empreendedor ao montante investido na empresa é condição jurídica indispensável, na ordem capitalista, à disciplina da atividade de produção e circulação de bens ou serviços. Sem essa proteção patrimonial, os empreendedores canalizariam seus esforços e capitais a empreendimentos já consolidados. Os novos produtos e serviços somente conseguiriam atrair o interesse dos capitalistas

se acenassem com altíssima rentabilidade, compensatória do risco de perda de todos os bens. Isso significa, em outros termos, que o preço das inovações, para o consumidor, acabaria sendo muito maior do que costuma ser, sob a égide da regra da limitação da responsabilidade dos sócios, já que esses preços deveriam cobrir custos e gerar lucros extraordinários, capazes de remunerar o risco de perda total do patrimônio, a que se expôs o empreendedor. A limitação da responsabilidade dos sócios pelas obrigações sociais é, em suma, *direito-custo* (Cap. 2, itens 3 e 4).

A limitação da responsabilidade dos sócios é um mecanismo de socialização, entre os agentes econômicos, do risco de insucesso, presente em qualquer empresa. Trata-se de condição necessária ao desenvolvimento de atividades empresariais, no regime capitalista, pois a responsabilidade ilimitada desencorajaria investimentos em empresas menos conservadoras. Por fim, como direito-custo, a limitação possibilita a redução do preço de bens e serviços oferecidos no mercado.

Nesse sentido, quem negocia com uma sociedade limitada, concedendo-lhe crédito, deve calcular o seu risco — e as correspondentes taxas remuneratórias — levando em conta que a garantia de recuperação é representada, em princípio, apenas pelo patrimônio da sociedade. Se considerar muito elevado o risco, o concedente do crédito poderá condicioná-lo ao reforço das garantias — que se viabiliza, via de regra, pela coobrigação dos sócios, mediante fiança ou aval, dados em favor da sociedade. De qualquer forma, não existindo a coobrigação do sócio, o credor da sociedade limitada somente poderá satisfazer o seu crédito no patrimônio da pessoa jurídica. Nesse contexto, quando o banco abre crédito à sociedade limitada, pode cobrar juros mais elevados (remunerando seu capital de modo a absorver eventuais perdas), ou exigir garantia pessoal dos sócios. Optando pela primeira, a limitação da responsabilidade dos sócios não representa nenhuma lesão aos interesses do banco, que já recuperou indiretamente o crédito, por meio da taxa de risco.

Nesse quadro, o sujeito que negocia com a sociedade limitada sabe — ou deve saber — que tem apenas o patrimônio social por garantia; se negocia

mal, deixando de considerar, nos seus preços (se banco, nos seus juros), uma taxa de risco compatível com a limitação da responsabilidade dos sócios, então deve sofrer as consequências de sua imprevidência. A quebra da sociedade será perda do credor. Desse modo, socializa-se, por assim dizer, a sempre presente possibilidade de insucesso das atividades econômicas. E, na medida em que podem, ao compor seus preços, embutir uma taxa de risco, os credores com plenas condições de negociar seus créditos (atacadista, fornecedor de insumos, banco etc.) não são lesados pela limitação da responsabilidade dos sócios.

Diferente, por outro lado, é a situação dos credores não negociais, aqueles que não têm meios de formar seus preços, agregando-lhes qualquer taxa de risco. Falo do fisco, INSS, trabalhadores e titulares do direito de indenização (inclusive o consumidor). Para essa categoria de credores sociais, a limitação da responsabilidade dos sócios representa, normalmente, prejuízo, porque eles não dispõem dos mesmos instrumentos de negociação dos credores negociais para se preservarem da insolvência da sociedade empresária.

As regras da separação patrimonial e da limitação da responsabilidade dos sócios, que tornam inalcançável ao credor da sociedade o patrimônio dos seus membros, comportam exceções. Quer dizer, os sócios respondem pelas dívidas da sociedade, em casos excepcionais. A primeira das exceções diz respeito à obrigação pela formação do capital social, e favorece tanto os credores negociais como os não negociais (item 2.1). Nessa hipótese, os sócios respondem subsidiariamente pelas obrigações sociais, ou seja, somente após exaurido o patrimônio da sociedade (item 2.4). Outras exceções visam a tutela dos interesses de certos credores não negociais (item 2.2), ou a repressão a práticas irregulares, perpetradas por sócio (item 2.3).

2.1. Responsabilidade Limitada

Os sócios respondem, na limitada, pelas obrigações sociais, dentro de certo limite — essa regra, aliás, explica o nome do tipo societário. Claro que a sociedade, acionada por obrigação dela, pessoa jurídica, responde integralmente; assim como o sócio, demandado por obrigação dele próprio, não pode pretender nenhuma limitação. O que o atual plano evolutivo do

direito societário brasileiro admite é, unicamente, a limitação da responsabilidade do *sócio* por dívida da *sociedade*.

O limite da responsabilidade dos sócios pelas obrigações da limitada é o total do capital social subscrito e não integralizado (CC, art. 1.052). Se *Antonio*, *Benedito* e *Carlos* contratam uma sociedade limitada, com capital subscrito de R\$ 100.000,00, arcando, respectivamente, com 50%, 30% e 20% desse valor, cada um deles é responsável pela soma das quantias não integralizadas. Se *Antonio* integraliza R\$ 30.000,00 (de sua quota de R\$ 50.000,00), *Benedito*, R\$ 20.000,00 (da quota de R\$ 30.000,00), e *Carlos* também R\$ 20.000,00, então o total do devido à sociedade pelos sócios é R\$ 30.000,00. Esse é o montante que os credores da sociedade podem cobrar, do sócio, para a satisfação de seus direitos creditícios. Se o executado é *Antonio*, ele paga R\$ 30.000,00 e tem direito de regresso, contra *Benedito*, por R\$ 10.000,00; se a execução é dirigida contra *Benedito*, ele responde por R\$ 30.000,00, e, regressivamente, cobra R\$ 20.000,00 de *Antonio*; se, por fim, executa-se *Carlos*, ele, embora tenha já integralizado totalmente a respectiva quota, será também responsabilizado por R\$ 30.000,00, e poderá regressar contra *Antonio*, por R\$ 20.000,00, e, contra *Benedito*, por R\$ 10.000,00.

Código Civil

Art. 1.052. Na sociedade limitada, a responsabilidade de cada sócio é restrita ao valor de suas quotas, mas todos respondem solidariamente pela integralização do capital social.

Entre os sócios da sociedade limitada, pode-se constatar, há solidariedade pela integralização do capital social. Essa é, a propósito, a diferença, em termos de repercussões econômicas, do limite da responsabilidade dos sócios na sociedade anônima e na limitada. Enquanto na anônima cada acionista responde no limite da *parte* do capital social, por ele subscrita e ainda não integralizada (esse é um outro modo de medir as prestações impagas do preço de emissão das ações subscritas), na limitada, os sócios são responsáveis pelo *total* do capital social subscrito e não

integralizado. Tal paralelo só é inconsistente se o preço de emissão da ação contempla ágio, tendo em vista a sua destinação para conta de reserva de capital (Cap. 21, item 2.1). Não sendo esse o caso, porém, a formulação distintiva do limite da responsabilidade dos sócios, nos dois tipos principais de sociedade empresária, é pertinente.

Desse modo, consultado o contrato social da limitada, se dele consta encontrar-se o capital social totalmente integralizado, não há nenhuma responsabilidade dos sócios pelas obrigações sociais, *de natureza negocial*. A falta de bens do patrimônio da sociedade, sobre os quais pudesse ser efetivada a garantia de recuperação do crédito, significa perda do credor. Se, contudo, a cláusula do contrato social sobre o capital noticia a subscrição a prazo, é cabível a responsabilização dos sócios pelo montante necessário à integralização. Qualquer credor, negocial ou não negocial, beneficia-se dessa exceção à limitação da responsabilidade dos sócios.

Antes de passar à hipótese excepcional seguinte, deixo duas observações.

A primeira: a lei não estabeleceu, para as sociedades limitadas, nenhum sistema de controle da *realidade* do capital social. Nas anônimas, foi visto, todas as entradas devem ser depositadas em banco, no nome da sociedade em constituição, e o comprovante do depósito deve ser obrigatoriamente exibido à Junta Comercial (LSA, art. 95, III) ou ao tabelião (LSA, art. 88, § 2º, *d*). Ao levarem a registro o contrato social da limitada, contudo, os sócios não estão obrigados a exibir a comprovação do aporte feito em dinheiro. Por esse motivo, não se pode ter certeza, apenas pela consulta ao contrato social, de que a integralização do capital, nele declarada, realmente foi feita. A falta do controle, contudo, não significa possam os sócios fraudar o ato; se provado, por qualquer meio — especialmente por perícia nos lançamentos das contas dos depósitos bancários existentes em nome da sociedade limitada —, a falsidade da cláusula do contrato social, e constatado que os sócios não aportaram, de fato, o valor formalmente referido como capital integralizado, é claro que eles serão responsáveis pela diferença.

A segunda: Fran Martins tem, a respeito do limite da responsabilidade dos sócios pelas obrigações da limitada, uma posição isolada na doutrina, mas que merece ser discutida, com o intuito de introduzir a questão da responsabilidade dos sócios pela reintegração do capital social. Para ele,

quando a lei define o capital social como o limite da responsabilidade do sócio, isso significaria que, estando a sociedade impossibilitada de honrar seus compromissos, os credores sociais poderiam cobrar dos sócios a importância equivalente ao capital social, *ainda que já estivesse este totalmente integralizado* (1957:304/305). Sua posição, decorrente de interpretação da lei das limitadas revogada pelo Código Civil, em 2003, não podia e não pode ser aceita, porque equivale à afirmação de que o direito societário brasileiro teria adotado uma *espécie* de dever de reintegrar o capital social, na hipótese de exaurimento do patrimônio líquido da limitada. Esse dever, que existiu no direito italiano enquanto vigorou o *Codice di Commercio del Regno D'Italia* (1882 a 1942), expressa-se pela obrigação de os sócios aportarem novos recursos na sociedade sempre que o patrimônio social é significativamente reduzido. O dever de reintegração confere ao capital social a função de garantia dos credores. Trata-se, no entanto, de figura inexistente no direito brasileiro (cf. Penteado, 1988:22/29).

2.2. Responsabilidade Ilimitada

A regra do direito societário é a da irresponsabilidade dos sócios pelas obrigações sociais. Exceções há, contudo, em que os credores da sociedade podem saciar a sede creditícia no patrimônio do sócio. A primeira, referida no item anterior, está relacionada à obrigação dos sócios de prover a sociedade do capital que eles mesmos reputam necessário à realização do objeto social. Assim, subscrito valor superior ao integralizado, a diferença pode ser reclamada dos sócios, para atendimento dos direitos de credores. O segundo conjunto de exceções, examinado agora, relaciona-se à tutela dos credores que não dispõem, diante da autonomia patrimonial da sociedade limitada, de meios negociais para a preservação de seus interesses. São eles o credor fiscal, a Seguridade Social, o empregado e o titular de direito extracontratual à indenização.

O direito positivo brasileiro é bastante insatisfatório na disciplina da matéria. Em primeiro lugar, deveria dispensar aos sócios da limitada tratamentos diferentes, segundo o vínculo de interesse que os une à sociedade. Os empreendedores majoritários — quer dizer, os que interferem na gestão da empresa — deveriam responder ilimitadamente perante os

credores não negociais da sociedade, mas não assim os investidores minoritários — isto é, aqueles que apenas prestam capital, e não participam, nem indiretamente, da administração dos negócios sociais. Essa salutar distinção, com efeito, apenas se encontra na disciplina legal dos débitos fiscais da limitada. Por outro lado, seria conveniente descartar as inapropriadas referências à desconsideração da personalidade jurídica (*teoria menor*), ao proteger consumidores (CDC, art. 28), estruturas do livre mercado (Lei n. 8.884/94, art. 18) e valores ambientalistas (Lei n. 9.605/98, art. 4^º). Nesses casos, e nos demais relacionados a titulares de direito à indenização, o tecnologicamente correto seria a responsabilização ilimitada dos sócios empreendedores majoritários, sem referência à desconsideração da personalidade jurídica.

Os credores não negociais (o fisco, empregados e titulares do direito à indenização) não têm instrumentos para preservar seus interesses em face da separação patrimonial da sociedade e da limitação da responsabilidade dos sócios. Todos deveriam ter direito de responsabilizar os sócios empreendedores, de forma ilimitada, pelas obrigações sociais. Contudo, o direito brasileiro tutela, convenientemente, apenas o credor tributário e o INSS.

Aos créditos trabalhistas, deveria a lei também dispensar-lhes atenção especial. Como os empregados não têm, realisticamente falando, condições de negociar a incorporação aos seus salários de uma taxa de risco relacionada à limitação da responsabilidade dos sócios, o direito do trabalho deveria ser alterado para que os empreendedores majoritários respondessem pelas obrigações da sociedade oriundas de vínculo empregatício. A Justiça do Trabalho, mesmo sem previsão legal que a autorize, tem executado em bens do patrimônio dos sócios, indistintamente, as condenações decretadas à sociedade limitada.

Dentre os credores não negociais, o direito positivo cuida apenas do credor tributário. Apenas ele pode invocar, na proteção de seus créditos, tratamento que afaste a regra da limitação da responsabilidade dos sócios, ao total do capital social subscrito e não integralizado. Desta hipótese,

contudo, cuidado mais adiante, tendo em vista que a imputação de responsabilidade pelas obrigações sociais alcança apenas o sócio que administra a sociedade (Cap. 31, item 3).

Em face da precariedade dos nossos textos legislativos, não se pode afirmar que o direito brasileiro tutele, integral e satisfatoriamente, os credores não negociais da sociedade limitada. Deveria fazê-lo, é certo; mas, atente-se, *enquanto não aperfeiçoado o direito positivo*, será ineficaz qualquer argumentação no sentido de restringir a separação patrimonial entre sócio e sociedade. Em outros termos, enquanto não dispuser a ordem jurídica brasileira de previsão, excepcionando, especificamente, o tratamento a ser liberado aos direitos de determinado credor não negocial, não podem a tecnologia e o juiz deixar de prestigiar a limitação da responsabilidade dos sócios. Quer dizer, só cabe, por enquanto, considerar como exceções válidas à responsabilização limitada dos sócios, porque previstas em lei, as referentes aos créditos tributários (CTN, art. 135, III) e aos da Seguridade Social (Lei n. 8.620/93, art. 13). Na tutela dos direitos dos consumidores, na proteção da concorrência e na repressão a práticas lesivas ao meio ambiente, a imputação da responsabilidade aos sócios deve atender aos pressupostos da teoria da desconsideração da personalidade jurídica. Os empregados e demais credores não negociais, por fim, enquanto não editada regra que os beneficie expressamente, devem ter os seus direitos creditórios, perante a sociedade limitada, sujeitos à regra da autonomia patrimonial e da limitação da responsabilidade dos sócios.

2.3. Responsabilidade por Irregularidades

Até aqui, foram examinadas as hipóteses de responsabilização dos sócios, por dívidas da sociedade, quando ausente qualquer ilícito. De fato, enquanto não integralizado o capital social, os sócios podem ser atingidos, em seus patrimônios, para atendimento de obrigação da limitada, no limite do contrato, independentemente da imputação de qualquer ato irregular ou fraudulento. Trata-se de uma apreciação objetiva da questão: recursos foram prometidos e não aportados, e, por isso, podem ser exigidos. Também na responsabilização por contribuições devidas ao INSS, a imputação ao sócio da obrigação social não depende da demonstração de prática irregular *de*

sua parte (do sócio). Cuida-se, aqui, de proteger objetivamente interesses de um credor não negocial.

Os sócios são, ademais, responsabilizáveis por obrigações sociais quando incorrem em ilícitos, perpetrados pela sociedade. Esse terceiro conjunto de exceções à regra da irresponsabilidade dos sócios tem o sentido de sancionar as condutas ilícitas. A limitação da responsabilidade é preceito destinado ao estímulo de atividades econômicas, e não pode servir para viabilizar ou acobertar práticas irregulares. A regra limitativa existe, por outras palavras, para socializar, entre agentes econômicos, os riscos de insucesso das empresas. Com efeito, qualquer negócio, por mais bem planejado e estruturado que seja, pode não dar certo. O desenvolvimento da empresa é fato humano, depende de escolhas de homens e mulheres, não inteiramente controláveis de modo racional. Depende da conjuntura econômica regional, nacional e planetária — esta última cada vez mais atuante, em vista da globalização em curso. Depende, em suma, de fatores que o empreendedor não pode antecipar com absoluta precisão. Ora, se é ínsito a qualquer empresa o risco do insucesso, é racional e justo que se repartam, entre os agentes econômicos, por meio fundamentalmente da regra de limitação da responsabilidade dos sócios, as repercussões negativas do fracasso de certo empreendimento. É racional e justa, nesse sentido, a perda sofrida pelo credor da sociedade.

A limitação da responsabilidade dos sócios não pode servir de instrumento à prática de atos irregulares. Seja com base no art. 1.080 do Código Civil, seja em razão da desconsideração da personalidade jurídica, o sócio responde direta, pessoal e ilimitadamente pela irregularidade em que incorrer.

A racionalidade e a justeza da distribuição dos insucessos empresariais, entretanto, esvaem-se, quando a falência da limitada não se deve a fatores alheios à vontade do empreendedor, como a conjuntura econômica ou imprevisíveis comportamentos dos consumidores. Quando a autonomia patrimonial e a limitação da responsabilidade são utilizadas para locupletamento indevido dos sócios, não cabe impor a credores da

sociedade sua parcela nas perdas. A exceção à regra da irresponsabilidade dos sócios, aqui, tem o objetivo de punir atos ilícitos, e compreende duas hipóteses: a deliberação dos sócios contrária à lei ou ao contrato social, e a desconsideração da personalidade jurídica (*teoria maior*).

No caso de deliberação dos sócios contrariando o disposto em lei ou no contrato social, o ilícito é manifesto, não se oculta pela imputação do ato, no plano formal, à sociedade limitada. Como exemplo, imagine-se que o contrato social proíba — como, aliás, é usual — à sociedade limitada prestar fiança. Se os sócios majoritários aprovam em assembleia, ou alguns dos sócios autorizam, por escrito, confrontando a proibição constante do contrato social, a concessão da garantia pela sociedade, esses sócios são responsabilizáveis pelas obrigações sociais de fiadora. O credor da sociedade pode cobrar dos sócios participantes da deliberação irregular, diretamente, o valor afiançado. Para que o sócio seja responsabilizado, com base no art. 1.080 do CC, é indispensável tenha se manifestado por escrito, ao contribuir para a deliberação infringente da lei ou do contrato. O documento, exige-o aquele dispositivo legal, ao se referir à responsabilização dos sócios que *expressamente* tenham adotado a deliberação contra preceitos legais ou contratuais.

Já na outra hipótese, a da desconsideração da personalidade jurídica, a ilicitude é acobertada pela autonomia patrimonial. Enquanto imputado à sociedade o ato, não há nenhum ilícito. Somente após a sua desconsideração, enquanto centro subjetivo de direitos e obrigações, exsurge a ilegalidade, com a imputação do mesmo ato aos sócios (Cap. 17, item 2.3).

2.4. Responsabilidade Subsidiária

Há uma significativa diferença entre as hipóteses de exceção à limitação da responsabilidade dos sócios relacionadas, de um lado, à falta de integralização do capital social e, de outro, à repressão de atos irregulares: enquanto nesta última o sócio responde *diretamente*, na primeira ele tem responsabilidade *subsidiária*.

Na sanção às irregularidades praticadas na sociedade limitada, a responsabilização do sócio não depende do prévio exaurimento do patrimônio social. Consoante assentado, a autonomia subjetiva da pessoa jurídica, quando desviada de seus fins, não é prestigiada pelo direito.

Nesses casos, a imputação de responsabilidade ao sócio não guarda relação com a situação patrimonial da sociedade. Se alguns sócios autorizam por escrito o administrador a prestar, em nome da sociedade, uma fiança, contrariando proibição expressa no contrato social, o credor pode exercer seu direito de crédito contra o devedor principal (afiançado), a limitada (fiadora) ou os sócios que deram a autorização (CC, art. 1.080). Note-se que apenas a sociedade empresária, na condição de fiadora, pode gozar do benefício de ordem, exonerando-se da obrigação pela prova da solvência do afiançado. Os sócios não têm essa prerrogativa, porque não são fiadores e estão respondendo por uma irregularidade. Também no caso de descon sideração da personalidade jurídica, o sócio deve ser demandado diretamente pelo sujeito lesado, com ou sem o litisconsórcio da sociedade (Cap. 17, item 5).

Já na responsabilização de sócio relacionada ao cumprimento do dever de integralizar o capital social da limitada, vige a regra da subsidiariedade: enquanto houver patrimônio social, o do sócio não pode ser alcançado, na satisfação dos direitos dos credores (CC, art. 1.024; CPC, art. 596). O benefício de ordem é sempre oponível aos credores negociais da sociedade.

A responsabilidade dos sócios pela integralização do capital social é subsidiária, e pressupõe o anterior exaurimento do patrimônio social, no processo de falência. Na repressão a irregularidades e na proteção ao crédito fiscal e do INSS, a responsabilização é direta.

Note-se que, neste caso, sendo premissa da imputação de responsabilidade ao sócio a inexistência de patrimônio social, suficiente ao atendimento das obrigações da sociedade, o adequado meio processual para tornar efetiva a responsabilização é matéria do direito falimentar. De fato, quando se trata de cobrar o sócio pela falta de integralização do capital social, nenhum credor individualmente tem ação para promover a responsabilidade. O direito cabe unicamente à comunhão dos credores, e tem por pressuposto a decretação da falência da sociedade. Se *ABC Ltda.*, cujo capital social não está inteiramente integralizado, compra mercadorias de

DEF Ltda., e não as paga no vencimento, esta última não tem ação contra os sócios da primeira. *DEF* não pode, individualmente, demandar a responsabilização dos sócios de *ABC*, pela realização do capital social subscrito. Sua alternativa é a de pedir a falência da sociedade devedora. Decretada esta, o administrador judicial, atuando em nome dos interesses da coletividade dos credores (massa falida), está legitimado a propor contra os sócios da falida a ação de integralização. Este é o único meio processual existente para impor aos sócios da sociedade limitada a responsabilidade pelo capital social subscrito e não integralizado.

O ajuizamento da ação de integralização não é condicionado à prova da insuficiência dos bens da sociedade falida, para a satisfação dos direitos dos credores. Mas a efetivação da garantia está sujeita à regra da subsidiariedade. Funciona da seguinte maneira: a massa falida propõe contra um ou mais sócios da limitada a ação de integralização, cujo trâmite independe da demonstração da insuficiência do patrimônio da sociedade. Com a procedência da ação, ela disporá de título executivo judicial contra os demandados. O administrador judicial, então, deve requerer o *início* da execução, com a penhora de bens do patrimônio do sócio ou sócios condenados na sentença. Realizada a constrição judicial, suspende-se essa execução, no aguardo do desenvolvimento do processo falimentar. De fato, em razão da regra da subsidiariedade, a venda judicial dos bens de sócio, na execução de sentença condenatória da ação de integralização, não pode ser realizada senão após a completa realização do ativo da sociedade falida, no processo de falência.

Ao finalizar esse ponto, cabe atentar-se aos credores não negociais, que se acham em posição intermédia: alguns podem demandar diretamente os sócios, mas outros devem submeter-se à regra da subsidiariedade. Como referido (item 2.2), há somente duas previsões *legais* de preservação dos direitos de credores dessa categoria. Elas se referem aos créditos tributários e aos da Seguridade Social. Na primeira, a lei atribui ao sócio administrador a condição de responsável tributário pelas obrigações da limitada; e, em razão disso, o fisco pode direcionar a execução do tributo contra ele, independentemente da situação patrimonial da sociedade. Já pelo crédito do INSS, responde o sócio (administrador ou não) de forma solidária. A solidariedade possibilita o ingresso da execução fiscal diretamente contra o

sócio, ainda que solvável a limitada. Em relação aos demais credores não negociais, como os trabalhistas e os titulares de direito à indenização, enquanto não contempladas as respectivas situações em lei específica que venha a excepcionar a regra da limitação da responsabilidade dos sócios, devem eles concorrer na falência da sociedade, na classe do respectivo crédito. Em outras palavras, também para esse conjunto de credores não negociais, vigora a regra da subsidiariedade.

3. DEVER DE LEALDADE

A lei brasileira não o explicita, mas é possível sustentar que o sócio tem, perante os demais e a própria sociedade, um dever de lealdade, traduzido na noção geral de colaboração para o sucesso do empreendimento comum. Colaborar, nesse contexto, não tem apenas o sentido de tomar parte na gestão do negócio (colaboração ativa), restrição que excluiria os sócios investidores do dever de lealdade; mas, também e principalmente, o de se abster o sócio de atos prejudiciais aos interesses comuns (colaboração passiva). A rigor, este último aspecto é mais importante que o primeiro na mensuração do cumprimento do dever societário.

O sócio é desleal quando seu comportamento prejudica o pleno desenvolvimento da empresa explorada pela sociedade. Se um sócio se solidariza com o empregado despedido pelo sócio encarregado da administração na presença de outros funcionários, isso pode desgastar a autoridade da gerência. Ainda que a despedida não tenha sido, na avaliação dos demais membros da sociedade, uma decisão acertada, se aquele que a promoveu tinha poderes para tanto, o assunto só deve ser tratado em reunião privada entre os sócios. Externar divergências, mormente as relacionadas a questões de gerenciamento de pessoal, só prejudica o bom desenvolvimento da empresa. Outros exemplos de deslealdade se afiguram na utilização de recursos humanos ou materiais da empresa para propósitos pessoais sem a anuência dos demais sócios, ou em condutas que possam atrapalhar o cotidiano do trabalho de dirigentes e funcionários, como conversas dispersivas, assédio sexual, intromissões injustificáveis na execução de tarefas etc.

É dever do sócio colaborar com o desenvolvimento da sociedade, abstendo-se de praticar atos que possam prejudicar a empresa. Ele deve portar-se, em outras palavras, com lealdade em relação à limitada. Não pode, por exemplo, tumultuar o ambiente de trabalho, desautorizar atos da gerência ou, de modo geral, concorrer com a sociedade.

O descumprimento do dever de lealdade acarreta, no mais das vezes, apenas problemas internos à sociedade, que se resolvem, no limite, com a expulsão do sócio desleal. Cabe mencionar, entretanto, uma ocorrência em que o descumprimento do dever pode até tipificar conduta criminosa. Trata-se da competição do sócio com a sociedade.

Para bem enfrentar a questão, cabe, uma vez mais, distinguir entre os sócios empreendedores e os investidores. Ambos, é verdade, têm interesse no desenvolvimento da empresa explorada em sociedade; mas esse interesse, também é verdade, não se expressa do mesmo modo. Os investidores podem aportar recursos em duas limitadas concorrentes, torcendo pelo crescimento destas, com a conquista de fatias de mercado tomadas de outras sociedades empresárias. Não se verifica, aqui, o descumprimento do dever de lealdade, ainda que os empreendedores das sociedades em questão não tenham dado expressa anuência à participação do sócio na concorrente. Como este não integra a gestão de nenhuma das empresas, para fins do direito societário, inexistente qualquer irregularidade.

Agora, considere-se a situação algo diferente de o sócio investidor constituir, com terceiros, uma sociedade limitada concorrente, na qual atue como empreendedor. Nesse caso, se não tomou a precaução de obter a anuência por escrito dos seus sócios na primeira sociedade, ele terá descumprido o dever de lealdade para com esta. Ao lançar-se como empreendedor, em concorrência com a sociedade de que participa como investidor, o sócio ostenta um vínculo mais estreito com a concorrente (do que na hipótese anterior, em que era investidor em ambas as sociedades). Ainda aqui, contudo, não se configura deslealdade criminosa, e o assunto tem contornos exclusivos de direito societário, encerrando-se na eventual expulsão do investidor e indenização dos danos.

Tome-se, enfim, a situação em que o sócio empreendedor contrata, com terceiros, uma sociedade empresária concorrente, na qual também participe da gestão. Ele é, nas duas limitadas, empreendedor. Aqui, a deslealdade é grave, na medida em que o sócio tem acesso às informações internas da primeira, e pode utilizá-las em proveito da segunda sociedade. Não sendo as informações confidenciais, ou não se verificando a sua utilização, a deslealdade é, uma vez mais, problema exclusivo dos sócios. O assunto extrapola o direito societário, contudo, se aquele empreendedor se utiliza de informações confidenciais de uma sociedade na gestão da outra, porque essa conduta é tipificada como crime de concorrência desleal (LPI, art. 195, XI).

4. EXPULSÃO DO SÓCIO

O sócio da sociedade limitada pode ser expulso (ou excluído) em quatro situações diferentes: *a)* se descumpre seus deveres de sócio; *b)* se tem suas quotas liquidadas a pedido de credor; *c)* se entra em falência; *d)* se é declarado incapaz. Na primeira hipótese, a expulsão é uma sanção (item 4.1), enquanto nas demais não tem esse caráter (item 4.2).

4.1. Expulsão como Sanção

O sócio da limitada que não cumpre suas obrigações (perante os demais ou a sociedade) pode ser expulso. Trata-se a expulsão — ou exclusão — de uma forma de desfazimento de vínculos societários exclusiva das sociedades contratuais. A rigor, está-se diante de ato jurídico muito comum, que é a rescisão do contrato, por culpa de uma das partes. Como qualquer outro contratante, o sócio da limitada que descumpre as obrigações contratadas dá ensejo à rescisão do contrato.

É importante destacar que a expulsão do sócio não é medida de discricionariedade da maioria societária (CC, arts. 1.004, parágrafo único, e 1.030). O sócio que cumpre a obrigação de integralizar a quota do capital social, nos prazos e pelos valores contratados, e observa o dever de lealdade *não* pode ser expulso. Não tendo o sócio incorrido em ato culposo, não há fundamento para essa forma de rescisão do vínculo contratual. Se a maioria societária não quer mais continuar a sociedade com o minoritário cumpridor de seus deveres, resta-lhe apenas a via da rescisão negociada do contrato social.

No direito contratual, se o contratante deixa de cumprir obrigações contraídas, o vínculo se rescinde, por culpa dele.

Transposta para as relações entre os sócios da sociedade limitada, a regra da rescisão se manifesta na possibilidade de expulsão do sócio descumpridor de seus deveres.

Nesse contexto, entendida como rescisão de relação contratual, por culpa do contratante, são especificidades da expulsão: *a)* o contrato social se rescinde em relação a uma das partes, mas não são afetados os outros vínculos plurilaterais dele decorrentes; *b)* o sócio expulso tem direito, conforme a causa da expulsão, à restituição das suas entradas, ou ao reembolso da participação societária; *c)* a rescisão pode ser extrajudicial em duas hipóteses.

Em relação à primeira, anoto que a expulsão causa a dissolução *parcial* da sociedade limitada. Ou seja, a pessoa jurídica não se extingue pelo só desfazimento dos vínculos contratuais que envolviam o expulso. Ao contrário, prossegue existindo, em razão dos demais vínculos entre os sócios remanescentes (ou até um ano, se verificada a unipessoalidade). Um dos traços peculiares ao contrato plurilateral é a imunidade das relações de direitos e deveres entre as partes alheias à rescisão, quando operada esta por culpa de uma delas. A existência da sociedade limitada é sempre preservada, na ocorrência de expulsão de sócio.

A segunda especificidade diz respeito à natureza do crédito do sócio expulso. Quando o motivo da expulsão é o descumprimento da obrigação de integralizar a quota social, a sociedade deve pagar ao remisso o valor correspondente aos aportes de capital por ele realizados, com o desconto dos juros moratórios, ou da indenização, a que ela tem direito (item 1.2). Já se o motivo foi o descumprimento do dever de lealdade, a sociedade limitada deve ao expulso o reembolso da quota. O valor a ser reembolsado, neste caso, mensura-se à base do patrimônio social líquido, constante de demonstrativo financeiro especificamente levantado à época da exclusão (*balanço de determinação*). O reembolso deve ser pago à vista, salvo se o

próprio contrato social contiver cláusula prevendo parcelamento. Por outro lado, se a sociedade, além de devedora do valor patrimonial da quota do expulso, for também credora de indenização, por danos ocasionados pela inobservância do dever de lealdade, poderá ocorrer a compensação entre o seu crédito e o reembolso. Se, por exemplo, o sócio é expulso por prática de concorrência desleal, a sociedade sofre prejuízos, decorrentes da perda indevida de clientela. Esses prejuízos *podem* ser compensados com o reembolso, se presentes as condições específicas dessa modalidade de extinção de obrigação (CC, arts. 368 e s.), ou, ainda, se autorizado pelo contrato social.

A última especificidade apontada é a mais importante: a expulsão pode ser *extrajudicial* em dois casos. Primeiro, se o expulso é minoritário e há, no contrato social, cláusula que permite a expulsão de sócio por justa causa (cláusula permissiva). Para efetivá-la, o sócio ou sócios titulares de mais da metade do capital social, diante de elementos que demonstrem estar o minoritário pondo em risco a continuidade da empresa, em virtude de atos de inegável gravidade, devem convocar reunião ou assembleia específica para apreciar a matéria. É condição de validade do ato que seja dada ciência ao acusado da convocação, para que ele possa comparecer e, querendo, defender-se. Realizada a reunião ou assembleia e aprovada a expulsão pela maioria do capital social, basta firmar instrumento de alteração contratual, excluindo o minoritário da sociedade, e, em seguida, levá-la a arquivamento na Junta Comercial. A expulsão está, então, consumada, restando, apenas, providenciar a mensuração do valor do reembolso (por meio do balanço de determinação), e seu pagamento ao antigo sócio. O segundo caso em que se admite a expulsão extrajudicial é o de sanção imposta ao sócio minoritário remisso, isto é, aquele que está em mora na integralização das respectivas quotas do capital social. Não se exige, nesse caso, a realização de reunião ou assembleia para deliberação, bastando o instrumento de alteração contratual firmado pela maioria e arquivado na Junta Comercial (CC, art. 1.004, parágrafo único). Aqui, como já referido, não se segue o reembolso, mas a restituição das entradas compensadas com os créditos da sociedade (item 1.2).

Quando o sócio a ser expulso for majoritário, ou o contrato social não contemplar cláusula permissiva, a expulsão será necessariamente *judicial*.

Aqui, o sócio remisso descumpridor de suas obrigações ou desleal deve ser demandado, em ação de dissolução, proposta pelos demais e pela sociedade limitada (esta será representada, excepcionalmente, pela minoria, ao pleitear a expulsão de sócio majoritário).

A expulsão do sócio pode ser feita sempre que a causa for a mora na integralização do capital social ou por deliberação da maioria societária, em reunião ou assembleia de sócios convocada especialmente para essa finalidade, desde que o contrato social contenha cláusula que a permita (exclusão extrajudicial). Sendo remisso, inadimplente ou desleal o sócio majoritário, ou não havendo cláusula contratual permissiva, a expulsão deve ser pleiteada em ação de dissolução (exclusão judicial).

Qualquer que seja a forma da expulsão — judicial ou extrajudicial —, somente será cabível a rescisão do contrato de sociedade em relação a sócio que não cumpriu suas obrigações. Como ressaltado, essa modalidade de desvinculação de sócio não é manifestação da vontade discricionária da maioria. O que se dá, afinal, é uma específica distribuição do ônus de prova: na extrajudicial, o expulso deve provar em juízo que não descumpriu nenhuma de suas obrigações de sócio, se pretender se reintegrar à sociedade; na expulsão judicial, cabe aos remanescentes provar a culpa do sócio cuja expulsão pleiteiam. Assim, quando o contrato social permite a expulsão extrajudicial, realizada esta, caberá ao minoritário expulso a iniciativa de ir a juízo e demonstrar, em ação desconstitutiva da alteração contratual, a inexistência de fundamento válido para a rescisão do contrato em relação a ele. Igual consequência segue a exclusão extrajudicial do minoritário remisso. Quando, porém, descabe a expulsão extrajudicial, os sócios interessados na rescisão parcial do contrato social devem pedir ao juiz a decretação desta, cabendo-lhes provar a culpa do demandado.

4.2. Expulsão Não Sancionadora

O Código Civil estabelece três hipóteses de expulsão de sócio fundadas em causas diversas do descumprimento de deveres sociais. Nestes casos, a

expulsão não tem natureza sancionadora, não é uma punição. Trata-se de medida destinada a tutelar interesses de terceiros não sócios ou mesmo impedir prejuízos à sociedade que poderiam advir de mudanças verificadas na condição do sócio.

Duas dessas hipóteses são tratadas como expulsão *de pleno direito*: a decretação da falência do sócio e a liquidação da quota a pedido de credor (art. 1.030, parágrafo único). Essa qualificação legal da expulsão significa que o desligamento do falido ou do devedor, nestes casos, é impositivo; a sociedade e os demais sócios não podem negar--se a efetivá-lo, tendo em vista a proteção de interesses de terceiros (a massa falida ou o credor do sócio).

Todas as sociedades limitadas, inclusive as regidas supletivamente pela LSA, sujeitam-se à expulsão de pleno direito por falência do sócio. Decretada esta, deve a sociedade proceder à apuração de haveres do falido, mediante o levantamento de balanço patrimonial de determinação (Cap. 32, item 4.3). O reembolso é, então, feito em favor da massa falida, devendo a sociedade limitada depositar junto ao juízo da falência o numerário correspondente ao apurado.

Já a segunda hipótese de expulsão de pleno direito alcança unicamente as sociedades limitadas sujeitas ao regime de regência supletiva das sociedades simples. Isto porque a liquidação da quota social a pedido de credor não está prevista nas regras do Código Civil específicas da sociedade limitada, mas, sim, em disposição atinente às sociedades simples (art. 1.026). Consequentemente, verifica-se uma omissão do capítulo das sociedades limitadas, e, neste caso, é aplicável o regime eleito pelos sócios no contrato social. Como a LSA não autoriza a redução do capital social para a satisfação do credor de acionista (o qual tem direito apenas a requerer a penhora judicial das ações do devedor e ressarcir-se mediante o produto da venda judicial destas), conclui-se que a sociedade limitada sujeita ao regime de regência supletiva da lei do anonimato não pode ser alcançada pela regra que determina essa particular hipótese de expulsão de pleno direito.

O sócio que não descumpriu qualquer dever deve ser expulso na hipótese de decretação de sua falência ou de liquidação da quota a pedido de credor dele, e pode ser expulso caso sobrevenha sua incapacidade.

A expulsão de pleno direito opera-se *extrajudicialmente*. Uma vez entregue ao juízo da falência ou da execução contra o sócio o valor correspondente às suas quotas, os sócios remanescentes devem firmar a alteração contratual que retrate a nova composição societária e levá-la a registro na Junta Comercial.

Por fim, o sócio pode ser expulso em razão de incapacidade superveniente (art. 1.030, *caput, in fine*). Aqui, a expulsão não é de pleno direito; significa dizer que os sócios não estão obrigados a promovê-la caso entendam inexistirem motivos para temer pelo sucesso da sociedade.

A exclusão do sócio incapaz depende de decisão judicial, já que não há na lei nenhuma autorização para que seja feita mediante alteração contratual. Desse modo, incorrendo qualquer dos sócios em condição que lhe acarrete a incapacidade (absoluta ou relativa), os demais devem ajuizar contra ele a ação de dissolução. Decretada esta pelo juiz, leva-se a registro a sentença dissolutória e, em seguida, a alteração contratual retratando a nova composição societária.

Note-se que apenas a incapacidade superveniente dá ensejo à expulsão do sócio. Se, ao ingressar na sociedade, já se encontrava ele em condição que a lei considera característica da incapacidade e sendo ela de conhecimento dos demais sócios, descabe a exclusão.

Capítulo 30

DIREITOS DO SÓCIO

1. INTRODUÇÃO

Ao contratar a formação de sociedade limitada — ou ingressar numa já constituída, subscrevendo aumento de capital social —, o sócio passa por uma mutação patrimonial. Aliena dinheiro, bem ou crédito de seu patrimônio para o da sociedade, e agrega-lhe a quota social. Também se opera mutação quando o ingresso se faz pela cessão de quotas, caso em que o adquirente (cessionário) entrega dinheiro ao alienante (cedente), em troca da participação societária. Assim, por qualquer desses negócios jurídicos societários, o sócio passa a ter, entre os elementos componentes de seu patrimônio, as quotas representativas do capital da sociedade limitada. Trata-se de uma forma peculiar de propriedade, à qual corresponde um complexo de obrigações e direitos. Em relação a estes últimos, devem receber destaque os inerentes à titularidade das quotas sociais; ou seja, os direitos que todos os sócios têm, na limitada, pela simples razão de participarem do capital social.

São direitos inerentes à condição de sócio participar do resultado social, fiscalizar a gestão da empresa, contribuir para as deliberações sociais e retirar-se da sociedade. A extensão desses direitos é ponto de negociação entre os membros da sociedade. O contrato social define a distribuição dos lucros, mecanismos especiais de fiscalização da administração e, em última instância, circunscreve as hipóteses de retirada. Mas, embora as condições para o exercício dos direitos inerentes à titularidade da quota sejam contratadas pelos sócios, a sociedade limitada é, também, sujeito passivo da relação jurídica correspondente. É característica do ato de constituição de pessoa jurídica a pronta vinculação obrigacional entre o sujeito de direito, nele gerado, e os participantes do ato. Ao celebrar, portanto, o contrato social — ou aderir a ele, como cessionário de quotas —, o sócio manifesta a concordância com os termos estabelecidos para o exercício dos seus direitos

societários, titularizados perante os demais sócios e a pessoa jurídica da sociedade limitada.

2. PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS SOCIAIS

A participação nos resultados da empresa representa a principal motivação para qualquer pessoa se unir a outras, numa sociedade empresária. Tanto os sócios com perfil de empreendedor como os de investidor buscam, ao contratar a constituição da limitada, obter retorno do capital nela empregado, em níveis que superem (ou, ao menos, igualem) os oferecidos por outras alternativas de investimento existentes no mercado. A repartição dos lucros da sociedade entre os seus membros é o principal fator de atração do interesse dos sócios; e corresponde, no plano jurídico, a direito inerente à titularidade da quota social.

No exame da matéria relativamente à sociedade anônima reportou--se ao instituto dos dividendos obrigatórios, inovação do direito brasileiro (Cap. 26, item 4). Segundo o previsto para aquele tipo societário, o estatuto deve assegurar aos acionistas a distribuição, como dividendos, de um percentual dos lucros da sociedade. Omissa o estatuto, estabelece a lei que pelo menos metade do lucro líquido ajustado deve ser destinada aos acionistas (LSA, art. 202). Na sociedade limitada, a política de distribuição dos resultados é matéria a ser negociada entre os sócios, de preferência mediante cláusula do contrato social. A veiculação do acordo por essa forma é garantia de sua efetividade. Nada impede, é certo, os sócios de contratar os critérios de distribuição num instrumento negocial apartado (acordo de quotista, por exemplo), mas tal procedimento pode gerar dúvidas sobre a aplicação da lei das sociedades por ações, em detrimento do acertado entre os sócios. Com efeito, em vista do art. 1.053, parágrafo único, do CC, se tiver sido contratada a regência supletiva pela legislação do anonimato e não houver, no contrato social, nenhuma cláusula referendando a negociação expressa no instrumento apartado, o acordo de quotistas sobre a partição dos resultados deve ceder lugar à determinação do art. 202 da LSA. Isto é, em vez da política acertada entre eles, está assegurada, a rigor, apenas a distribuição de metade do lucro líquido ajustado.

Mas os sócios minoritários devem estar atentos, ao firmarem o contrato social, para que a redação da cláusula sobre a destinação do resultado não

acabe frustrando suas expectativas. Explico-me: se o contrato social não eleger a LSA como diploma de regência supletiva e contiver algo como “*ao término do exercício social, serão levantados os demonstrativos obrigatórios pela lei, cabendo aos sócios deliberar a destinação do resultado*”, essa fórmula aparentemente inócua esconde um dos mecanismos de maior lesividade aos interesses da minoria. De fato, se a negociação resulta em texto que atribui, genericamente, aos sócios a deliberação acerca da destinação do resultado, irá prevalecer, sempre, a vontade da maioria societária. Enquanto o titular ou titulares de mais da metade do capital social considerarem conveniente à sociedade a retenção dos lucros, nenhum percentual destes será repartido entre os sócios. Como não existe, no Código Civil, seja no Capítulo relacionado à sociedade limitada, seja no pertinente à sociedade civil, nenhuma disposição sobre destinação de resultados, e, à falta de expressa previsão no contrato social atinente à aplicação subsidiária da LSA, é na disciplina da sociedade civil que se encontrarão as normas de regência supletiva, segue-se que a vontade do sócio majoritário é livre para deliberar a retenção da totalidade dos lucros, lesando os interesses básicos dos minoritários.

Se o contrato social eleger a LSA como diploma de regência supletiva e não disciplinar a destinação dos resultados, pelo menos metade do lucro líquido ajustado deve ser distribuída entre os sócios, no fim do exercício (LSA, art. 202). Caso não contemple cláusula nesse sentido, a sociedade limitada será regida apenas pelo Código Civil, em que não há nenhuma regra sobre destinação do resultado. Neste último caso, se o contrato social estabelecer que a destinação será decidida pelos sócios, sem fixar nenhum percentual mínimo para os dividendos, a distribuição dos lucros será decidida pela maioria societária.

Assim, para que o minoritário tenha atendidas as suas expectativas de retorno do capital empregado na sociedade, deve negociar a inclusão de cláusula, no contrato social, que especifique a porcentagem mínima dos lucros sociais a ser distribuída em cada exercício. Na pior das hipóteses, deve condicionar seu ingresso na sociedade à expressa indicação, pelo contrato social, da lei das sociedades por ações como diploma de regência

supletiva. Se não conquistar, na mesa de negociações, precisamente pelo menos uma dessas soluções, o seu investimento terá o retorno condicionado à vontade da maioria societária.

3. LUCRO E “PRO LABORE”

No plano conceitual, os lucros remuneram o capital investido na sociedade. Todos os sócios, empreendedores ou investidores, têm direito ao seu recebimento, nos limites da política de distribuição contratada entre eles. Já o *pro labore*, ainda no plano dos conceitos, remunera o trabalho de direção da empresa. Seu pagamento, assim, deve beneficiar apenas os empreendedores, que dedicaram tempo à gestão dos negócios sociais. No plano jurídico, a distinção assume contornos exclusivamente formais, e se afasta da pureza conceitual. Quer dizer, os lucros, quando distribuídos, são devidos a todos os sócios; o *pro labore*, ao sócio ou sócios que, pelo contrato social, tiverem direito ao seu recebimento. Em decorrência da rigidez formal da regra, o sócio investidor, que não trabalha na gestão da empresa, mas que é nomeado, no contrato social, como titular de direito a *pro labore*, deve receber o pagamento. Em contrapartida, o empreendedor que exerce a administração, mas não é lembrado, no contrato social, como titular do direito ao *pro labore*, não o pode receber.

Os lucros remuneram o investimento, e o pro labore a contribuição ao gerenciamento da empresa. Quando deliberada a distribuição dos lucros, todos os sócios têm direito ao recebimento de sua parte. Já o pro labore só é devido ao sócio, ou sócios, com direito ao seu recebimento mencionado no contrato social.

O valor do *pro labore* também é matéria de contrato entre os sócios, e, de novo, a minoria pode ser bastante prejudicada se não realizar uma boa negociação. Imagine-se a sociedade limitada em que o majoritário é o único sócio que, pelo contrato social, tem direito à retirada mensal do *pro labore*. Como os pagamentos efetuados pela sociedade a esse título são contabilizados como despesas, cada real pago ao majoritário reduz o valor correspondente, nos lucros sociais. Se nada for estabelecido a respeito no

contrato social ou num instrumento apartado, caberá a fixação do valor do *pro labore* aos sócios. Ora, em caso de divergência, prevalece a vontade do majoritário, que pode acabar atribuindo a si mesmo uma remuneração elevada. Não tendo os sócios acordado sobre os critérios de fixação do *pro labore*, a maioria pode, simplesmente, apropriar-se de parte significativa dos sucessos da empresa, em detrimento dos interesses dos minoritários.

A adequada negociação dos sócios no tocante à política de distribuição dos lucros não exclui a possibilidade da apropriação aqui em foco. A maioria pode garantir-se remuneração elevada, a título de *pro labore*, mesmo que o contrato social estabeleça, por exemplo, a distribuição obrigatória de metade dos lucros. Acompanhe: o resultado do exercício corresponde, em síntese, à diferença entre o faturamento e as despesas da limitada. Quando positiva, diz-se que foram gerados lucros. Ora, como os pagamentos a título de *pro labore* são contabilizados nas despesas, o seu valor guarda relação indireta com o do resultado social positivo (quanto maior a remuneração pelo trabalho de administração, menores os lucros).

O exercício abusivo dos direitos de maioria societária, é claro, gera a responsabilização civil dos danos infligidos aos sócios em minoria. E há inegável abusividade na fixação de *pro labore* em patamares superiores aos honorários de administradores de empresa praticados pelo mercado. Mas a minoria consegue resguardar muito melhor seus interesses pela via negocial, contratando os critérios para a remuneração da gerência.

A sociedade não está obrigada a pagar *pro labore* ao sócio-administrador. Deve, contudo, fazê-lo, por uma questão fiscal. As normas de custeio da Seguridade Social preveem a filiação obrigatória dos sócios administradores de qualquer empresa. O valor da respectiva contribuição é definido pela aplicação do percentual de 15% sobre o *pro labore*. Mas, se não tiver sido feito pagamento nenhum a esse título, a base de cálculo da contribuição, em alguns casos, será o valor total das importâncias pagas ao sócio, seja a que título for (lucros, antecipação de lucros, juros sobre capital etc.) (Decreto n. 2.173/97, art. 25, § 5º, b).

4. PARTICIPAÇÃO NAS DELIBERAÇÕES SOCIAIS

A extensão do direito de participar das deliberações sociais é proporcional à quota do sócio no capital social. Desse modo, embora os

sócios devam ser consultados nas decisões mais importantes da sociedade, nem todos têm condições de influir, com sua vontade ou entendimento, no conteúdo destas. O sócio que contribui com mais da metade do capital social, nesse sentido, delibera sozinho. Aquele que titulariza um décimo das quotas, numa sociedade em que os outros dois sócios têm 45% cada, em caso de divergência entre estes últimos, terá a incumbência do desempate; é ele, portanto, quem delibera, a despeito de sua pequena participação societária, quando divergentes os sócios majoritários.

Acerca do direito de participar das deliberações sociais, na sociedade limitada, destaco dois pontos: as formalidades impostas na lei para validade das decisões societárias (itens 4.1 e 4.2) e o *quorum* de deliberação (item 4.2).

4.1. Assembleia de Sócios

As deliberações dos sócios atinentes à estratégia geral dos negócios da sociedade (perfil da promoção das vendas natalinas, dispensa ou não de empregados graduados, redução de custos administrativos, busca de ampliação de mercado, política de *marketing* etc.) não dependem de nenhuma *forma* especial. Os sócios se encontram, falam ao telefone, participam de reuniões com prestadores de serviços, transmitem orientações ao administrador ou empregados — a decisão está tomada e encaminhada. São, muitas vezes, decisões importantíssimas para o desenvolvimento da empresa, mas não exige a lei nenhuma documentação ou registro específico. Revestem-se essas deliberações da forma *oral*.

Há, por outro lado, deliberações dos sócios cujas validade e eficácia devem atender a determinadas formalidades preceituadas na lei. Referem-se a assuntos de interesse da sociedade dotados de maior envergadura, que podem implicar substanciais alterações nos direitos dos sócios ou de terceiros e, em virtude disso, merecem ser tratados com maiores cautelas. De fato, como são deliberações que podem produzir significativos efeitos internos e externos à sociedade, entendeu o legislador de submetê-las a alguns controles.

Em suma, os sócios só podem tomar certas deliberações reunidos em *assembleia* regularmente convocada. São elas: *a*) modificação do contrato social; *b*) incorporação, fusão e dissolução da sociedade; *c*) cessação do

estado de liquidação; *d*) designação e destituição de administradores; *e*) remuneração dos administradores; *f*) requerimento de recuperação judicial; *g*) aprovação das contas da administração; *h*) nomeação e destituição de liquidantes e julgamento de suas contas (CC, art. 1.071); *i*) eleição do conselho fiscal e fixação da remuneração de seus membros (arts. 1.066, § 1º, e 1.068).

A assembleia é obrigatória sempre que o número de sócios for superior a dez (art. 1.072, § 1º). Quer dizer, sendo onze ou mais os sócios da limitada, as deliberações sobre as matérias acima indicadas só são válida e eficazmente adotadas com a observância das formalidades legais referentes à assembleia. Não obedecidas tais formalidades, a deliberação é inválida e não produz efeito nenhum. Essas formalidades dizem respeito à periodicidade, convocação (competência e modo), *quorum* de instalação, registro dos trabalhos em ata, bem como ao arquivamento desta na Junta Comercial. Quando o número de sócios não ultrapassa dez, o contrato social pode estabelecer que as deliberações serão adotadas em *reunião de sócio* (item 4.2). Omissa o contrato social, ou dispondo que as deliberações elencadas no art. 1.071 do CC serão adotadas em assembleia, a observância das formalidades legais é condição de sua validade e eficácia. Também sendo não superior a dez o número de sócios, a assembleia pode ser substituída por um documento firmado por todos eles, de que conste a decisão adotada (art. 1.072, § 3º).

Nas sociedades limitadas com onze ou mais sócios, é obrigatória a realização de assembleia para deliberação sobre as matérias indicadas em lei (CC, art. 1.071). Se o número de sócios não ultrapassa dez, a assembleia não é obrigatória e essas matérias poderão ser consensualmente deliberadas em documento firmado por todos os sócios.

Periodicidade. A assembleia dos sócios deve realizar-se pelo menos uma vez ao ano, nos quatro meses seguintes ao término do exercício social. Nessa oportunidade (pode-se chamá-la assembleia *anual* ou *ordinária*), deve constar da ordem do dia pelo menos três assuntos: *a*) votação das contas dos

administradores; *b*) votação das demonstrações contábeis (balanço patrimonial e balanço de resultado econômico); *c*) designação de administrador, se for o caso; *d*) eleição do conselho fiscal, se existir, e fixação da remuneração de seus membros. Qualquer outro assunto pode ser incluído na ordem do dia dessa assembleia (CC, arts. 1.066, § 1º, 1.068 e 1.078), inexistindo a limitação de competência que o art. 132 impõe à AGO das sociedades anônimas. Deve-se observar que o Código Civil estabelece uma ordem para os trabalhos da assembleia ordinária dos sócios da limitada: eles devem iniciar-se pela discussão e votação das contas e demonstrações contábeis. Não é de todo desprovida de importância essa exigência legal, já que, em sendo rejeitadas as contas ou desaprovadas as demonstrações, isto já recomenda a não recondução de um ou mais administradores, caso prevista em pauta também a designação destes.

Competência para convocação. A convocação da assembleia dos sócios é dever dos administradores, sempre que necessária a sua realização por disposição legal ou contratual. Se, por exemplo, falece um dos administradores, impõe-se a designação de substituto; como é esta de competência da assembleia dos sócios (art. 1.071, II ou V), é dever dos demais membros da administração convocá-la. Têm também competência para expedir o ato convocatório: *a*) qualquer sócio, se os administradores, transcorridos mais de 60 dias, ainda não convocaram a assembleia prevista em lei ou contrato; *b*) sócio ou sócios titulares de mais de 20% do capital social, se os administradores, transcorridos oito dias, não atenderam ao pedido de realizar a convocação por eles formulada com a devida fundamentação; *c*) o conselho fiscal, se houver, quando, transcorridos 30 dias do término do quarto mês seguinte ao fim do exercício social, os administradores não convocaram a assembleia ordinária ou se presentes motivos graves e urgentes (arts. 1.073 e 1.069, V).

Modo de convocação. Os anúncios de convocação da assembleia dos sócios devem ser publicados no *Diário Oficial do Estado* em que se encontra sediada a sociedade. Se a sede está no Distrito Federal ou Território, o veículo da publicação é o *Diário Oficial da União*. Também devem ser publicados em jornal de grande circulação na sede da sociedade limitada. Serão três as inserções de cada anúncio, devendo a primeira delas anteceder a realização da assembleia, em primeira convocação, no mínimo

em 8 dias; para a segunda convocação, o prazo mínimo da lei é de 5 dias (art. 1.152, § 3º). A publicação dos anúncios é dispensada em duas hipóteses: se todos os sócios estão presentes à assembleia ou haviam declarado por escrito estar cientes do local, data, hora e ordem do dia (art. 1.072, § 2º).

Sempre que a assembleia dos sócios é obrigatória (por lei ou pelo contrato social), a sua realização deve observar as formalidades legais referentes a periodicidade, convocação (competência e modo), quorum de instalação, curso e registro dos trabalhos.

Quorum de instalação. Para validade dos trabalhos assembleares, um número mínimo de sócios deve fazer-se presente ou estar representado por procuradores (necessariamente outro sócio ou advogado). É o *quorum* de instalação. De acordo com o art. 1.074 do CC, a primeira convocação da assembleia se instala com sócios titulares de, no mínimo, 3/4 do capital social; em segunda, com qualquer número. Claro que o atendimento ao *quorum* de instalação pode ser insuficiente para a adoção válida de certa deliberação. Se está em pauta a designação de administrador não sócio em sociedade limitada sem capital inteiramente integralizado, a presença de sócios titulares de 75% do capital social basta para o *quorum* de instalação, mas é insuficiente para apreciar a matéria (o *quorum* de deliberação, aqui, é de unanimidade dos sócios — art. 1.061).

Curso dos trabalhos. Os trabalhos serão dirigidos por uma mesa, composta de presidente e secretário, os quais devem ser escolhidos entre os sócios presentes e por estes. Não existindo sócios dispostos a exercerem essas funções em número suficiente, a eleição poderá recair naturalmente sobre profissionais contratados da sociedade (advogados, administradores etc.). Deve a mesa eleita, por meio de falas rituais, marcar o início e término das fases de discussão e votação de cada ponto da ordem do dia, assegurando o direito à voz e ao voto dos sócios presentes. Irregularidades na condução dos trabalhos invalidam a deliberação adotada ou, até mesmo, a assembleia como um todo.

Ata. Entre as funções do secretário da mesa da assembleia está a de registrar em ata os trabalhos e deliberações adotadas. Ele deve lavrar a ata num livro específico, obrigatório para as sociedades limitadas que realizam assembleia de sócios. Não se admite a interferência dos sócios na redação desse documento, que é da inteira responsabilidade do secretário. Caso incorra este em imprecisões ou deixe de ser fiel ao ocorrido, pode o sócio manifestar na assembleia seu protesto por escrito, inclusive levando-o a registro na Junta Comercial se a mesa se recusar a recebê-lo com protocolo, para posteriormente obter em juízo a apuração da irregularidade, invalidação da deliberação e sanção aos responsáveis. A ata sumária, nos termos do art. 130, § 1º, da LSA, só pode ser utilizada se o contrato social especificamente a prevê ou se elege a lei das sociedades por ações como seu diploma de regência supletiva (art. 1.053, parágrafo único). Cópia da ata autenticada pelos administradores ou pela mesa deverá ser levada a arquivamento na Junta Comercial no prazo de 20 dias (art. 1.075, § 2º) — inferior, portanto, ao prazo geral de 30 dias (art. 1.151, § 1º; Lei n. 8.934/94, art. 36).

Sempre que a deliberação da assembleia importar alteração de cláusula do contrato social, além da ata, também deve ser levada a arquivamento na Junta Comercial o instrumento de alteração contratual. A ata, mesmo assinada pelos sócios que aprovaram a mudança, não substitui o instrumento de alteração do contrato social, que deve ser firmado pelo sócio ou sócios titulares de quotas suficientes para a validação da matéria (item 4.3).

4.2. Reunião de Sócios

Se o número de sócios da sociedade limitada não ultrapassa dez, a assembleia não é obrigatória. Nesse caso, o contrato social pode estabelecer que as deliberações sobre as matérias referidas no art. 1.071 do CC serão adotadas em *reunião de sócios*.

A diferença entre a assembleia e a reunião não está apenas na designação dada ao encontro dos sócios. A lei contempla uma sutileza, escapável à primeira leitura. Em dois dispositivos (arts. 1.072, § 6º, e 1.079), o Código Civil estabelece que as regras sobre a assembleia dos sócios aplicam-se às reuniões, *nos casos de omissão do contrato social*. Quer dizer, o contrato social que admite deliberações em reunião de sócios pode também

estabelecer regras *próprias* sobre sua periodicidade, convocação (competência e modo), *quorum* de instalação, curso e registro dos trabalhos. Como as normas legais atinentes a essas formalidades da assembleia são supletivas do contrato social, elas se aplicam apenas quando os sócios nada contrataram sobre elas.

Se o contrato social estabelece que as deliberações dos sócios sobre as matérias do art. 1.071 do Código Civil serão adotadas em reunião, ele pode estabelecer regras próprias sobre a sua periodicidade, convocação (competência e modo), quorum de instalação, curso e registro dos trabalhos; pode estabelecer regras diferentes das previstas na lei para a validade da assembleia dos sócios, já que estas se aplicam apenas quando omissa o contrato social.

Se o contrato social estabelece, por exemplo, que a reunião será convocada por mensagens eletrônicas enviadas pela internet (correio-e), dispensada a publicação de anúncios e a declaração de ciência da totalidade dos sócios, não terão aplicação as exigências previstas em lei para a validade da convocação da assembleia. Essas exigências, com efeito, aplicam-se nas omissões do contrato social. Como este não é omissa, já que determina a convocação por correio-e, são inaplicáveis à reunião. Claro, estabelecido no contrato social que as deliberações serão tomadas em reunião, mas ausentes cláusulas dispendo sobre o modo de convocação, serão aplicáveis as regras do Código Civil pertinentes à assembleia. O mesmo critério diz respeito a todas as formalidades que cercam a realização do encontro dos sócios. Assim, o contrato social pode dispensar o livro de registro, definir *quorum* de instalação diverso do legal, disciplinar o rito da reunião etc. A ata ou outro documento de registro das deliberações previsto em contrato social deve ser levado à Junta Comercial.

A exemplo da assembleia, também a reunião prevista e regulada no contrato social pode ser substituída por um documento firmado pela totalidade dos sócios (CC, art. 1.072, § 3º). Desse documento deve constar a deliberação presumivelmente adotada por consenso. Se um ou mais sócios minoritários discordam da posição prevalente na sociedade, é natural

antever que eles tenderiam a recusar sua assinatura no documento substitutivo da reunião. De qualquer modo, exibindo a firma de todos os sócios, o instrumento deliberativo supre tanto a realização como o registro da reunião nos moldes previstos no contrato social.

Quando a sociedade limitada é microempresária ou empresária de pequeno porte, as deliberações sociais podem ser formalizadas, em princípio, em documento subscrito pela maioria societária (a lei fala em “primeiro número inteiro superior à metade do capital social”), dispensada a realização de assembleia ou reunião com observância das formalidades legais. Estas só precisam ser realizadas se expressamente previstas no contrato social como meio de deliberação dos sócios ou na hipótese de expulsão extrajudicial de minoritário, seja por justa causa ou por exposição da continuidade da empresa a risco (LC n. 123/2006, art. 70).

4.3. “Quorum” de Deliberação

Até a entrada em vigor do Código Civil de 2002, era muito simples a disciplina das deliberações dos sócios da limitada: a vontade do sócio ou sócios titulares de mais da metade do capital social era suficiente para *qualquer* deliberação e a única formalidade exigível era a da *alteração contratual* arquivada na Junta quando, evidentemente, importasse mudança do ato constitutivo da sociedade. Não havendo modificação de cláusula contratual, a deliberação podia revestir-se da forma oral. Com o Código Civil de 2002, a matéria ganhou em complexidade. A lei passou a exigir *quorum* de deliberação diferente para vários assuntos de interesse da sociedade: *a*) unanimidade; *b*) 3/4; *c*) 2/3; *d*) mais da metade do capital social (maioria absoluta); *e*) mais da metade dos sócios presentes à assembleia ou reunião (maioria simples).

A unanimidade é exigida para designação de administrador não sócio, se o capital social não está totalmente integralizado (art. 1.061). O *quorum* de 3/4 do capital social é necessário para aprovação de alteração do contrato social, incorporação, fusão, dissolução da sociedade ou cessação da liquidação (arts. 1.071, V e VI, e 1.076, I). Estão sujeitas ao *quorum* de 2/3 do capital social a destituição de administrador sócio nomeado no contrato social (se outro, maior ou menor, não estiver previsto nesse instrumento — art. 1.063, § 1º) e a designação de administrador não sócio, se totalmente

integralizado o capital social (art. 1.061). Exige o *quorum* da maioria absoluta a designação de administrador sócio feita em ato separado, a destituição de administrador (exceto se sócio e nomeado no contrato social), a remuneração dos administradores e requerimento de recuperação judicial (arts. 1.071, II, III, IV e VIII, e 1.076, II) e a expulsão extrajudicial de sócio por justa causa (art. 1.085). Por fim, a deliberação se dá por maioria simples na aprovação das contas dos administradores, nomeação e destituição dos liquidantes e julgamento de suas contas (arts. 1.071, I, VII, e 1.076, III) e demais assuntos.

O estabelecimento de *quorum* deliberativo não é incompatível com o direito de participar das decisões sociais titularizado pelos sócios. Esse é um direito relativo, dependente da extensão da contribuição dada à sociedade. Quem aportou mais recursos no capital social corre risco empresarial maior que o minoritário.

O direito de participar das decisões da sociedade é relativo. Quanto mais o sócio contribuiu para o capital social, maior é o seu poder de influir nos negócios.

A participação dos sócios nas deliberações sociais pode ser objeto de negociação entre eles. O contrato social pode fixar *quorum* de deliberação diferente do legal em duas hipóteses: *a)* destituição de administrador sócio, que pode ser maior ou menor que os dois terços do capital social referido no art. 1.063, § 1º; *b)* qualquer matéria sujeita à aprovação por maioria simples, para a qual o contrato social pode exigir *quorum* qualificado, como dito no art. 1.076, III. Estas são as únicas hipóteses em que a deliberação pode ficar dependente de *quorum* diverso do legal em razão de cláusula do contrato social. Para as demais deliberações, os sócios que quiserem negociar o aumento do *quorum* da lei devem valer-se de mecanismo um tanto mais sofisticado: o contrato social pode obrigar, por exemplo, a observância dos termos e condições pactuados em acordo de quotista, no qual seja estruturado processo decisório que impeça qualquer deliberação relevante ou mesmo alteração do contrato social sem a concordância de todos os sócios (a chamada “cláusula de unanimidade”).

4.4. Direito de Voto

O capítulo do Código Civil referente às limitadas não disciplina o exercício do direito de voto pelos sócios de sociedades desse tipo. Em razão disso, a matéria submete-se à regência supletiva pelas normas do mesmo Código concernentes à sociedade simples ou pelas da LSA, dependendo do contrato social. Se deste consta, expressamente, pacto dos sócios elegendo a lei das sociedades por ações como o diploma de regência supletiva, aplicam-se os preceitos normativos desta sobre o exercício do direito de voto já examinados anteriormente (Cap. 25, item 4.2). Caso contrário — isto é, omissos o contrato social acerca do diploma de regência supletiva, ou expressamente eleito para esse fim o capítulo das sociedades simples do Código Civil —, as normas de aplicação subsidiária são, em parte, diferentes.

Como não há, no capítulo do Código Civil relacionado às limitadas, disciplina sobre o exercício do direito de voto pelo sócio, submete-se a matéria ao diploma de regência supletiva, que será o capítulo do mesmo Código relacionado às sociedades simples ou a LSA, conforme dispuser o contrato social. Há diferenças entre esses diplomas em relação aos critérios de desempate e consequências do voto conflitante.

A regra geral é a da prevalência da vontade da maioria, computada segundo a participação de cada sócio no capital social (CC, art. 1.010). São, assim, proporcionais o número de voto e o valor da quota ou quotas do sócio. Se *Antonio* é titular de quotas representativas de 50% do capital social, enquanto *Benedito* e *Carlos* titularizam 25% cada um, a cada 10 votos do primeiro sócio corresponderão 5, para o segundo, e 5, para o terceiro. Em caso de empate, desconsidera-se essa proporção, e prevalece a vontade do maior número de sócios. Se *Antonio* votou em Pedro para presidente, enquanto *Benedito* e *Carlos* votaram em João, deu-se o empate; mas, eleito está João, segundo a regra da sociedade simples. Esta é uma diferença substancial entre os dois regimes de regência supletiva da

limitada, já que na LSA não é previsto tal critério de superação do desempate (pelo número de sócios).

Quando o sócio, exercendo seu direito de voz e votando afirmativamente, participa de deliberação em que seu interesse individual é contrário ao da sociedade, prescreve a lei sua responsabilidade por perdas e danos (CC, art. 1.010, § 3º). Não há, porém, anulabilidade da deliberação adotada com a participação do sócio titular de interesse contrário ao da sociedade, como seria o caso na hipótese de aplicação subsidiária da lei do anonimato, em que essa consequência é expressamente prescrita para o voto conflitante (LSA, art. 115, § 4º).

Nos demais tópicos da matéria, o exercício do direito de voto pelos sócios sujeita-se a regras semelhantes nos dois regimes de regência subsidiária (p. ex.: superação final do empate pelo juiz, responsabilidade civil pelo voto abusivo etc.).

4.5. Deliberações Sociais na Microempresa e Empresa de Pequeno Porte

Com o objetivo de dar cumprimento ao mandamento constitucional que assegura aos microempresários e empresários de pequeno porte o tratamento diferenciado e favorecido, a Lei Complementar n. 123/2006 estabeleceu três regras próprias sobre deliberações sociais nas sociedades limitadas que se enquadrarem nestas categorias (art. 70 e seus parágrafos).

A *primeira* regra específica estabelece que todas as deliberações sociais serão tomadas por maioria, isto é, pelo sócio ou sócios titulares de mais da metade do capital social. A lei se vale de expressões confusas (“primeiro número inteiro superior à metade do capital social”), mas acaba elegendo o velho e saudável conceito da maioria societária. Se o capital social da limitada ME ou EPP está dividido, por exemplo, em 10.000 quotas, a maioria será 5.001, ou seja, mais da metade.

A *segunda* dispensa a sociedade limitada de realizar reunião ou assembleia para a discussão e votação de qualquer deliberação social. Com isto, as caras e complexas formalidades de convocação, realização e formalização previstas em lei para a generalidade das limitadas não se aplicam às microempresárias ou empresárias de pequeno porte. Nas limitadas destas categorias, a deliberação dos sócios pode ter qualquer

forma, inclusive um simples termo escrito e assinado pelos sócios que compõem a maioria.

A dispensa de assembleia ou reunião está excepcionada, apenas, no caso de a deliberação versar sobre exclusão de sócio, hipótese em que se aplica integralmente o art. 1.085 do CC.

A *terceira* regra específica sobre deliberação social das ME e EPP diz respeito às publicações. A lei dispensa as sociedades limitadas de qualquer publicação das deliberações adotadas pelos sócios.

5. FISCALIZAÇÃO DA ADMINISTRAÇÃO

O exercício do direito de fiscalização da administração (ou “gerência”) pelo sócio que dela não participa depende da superação de dois obstáculos: o acesso às informações e o custo das diligências fiscais.

As informações econômicas e financeiras atinentes à exploração da empresa social são indispensáveis para o sócio avaliar a propriedade das decisões gerenciais adotadas na condução da sociedade. No tratamento do acesso às informações, o direito societário brasileiro é muito insatisfatório. A lei, é certo, assegura ao sócio da limitada informações mínimas, ao dispor sobre o direito de consulta aos livros, caixa e carteira da sociedade (CC, art. 1.021; LSA, art. 105), e mencionar a prestação de contas da administração (CC, art. 1.020; LSA, art. 132, I). Entretanto, as informações que se podem extrair desses instrumentos não são, no mais das vezes, suficientes à identificação de irregularidades ou antieconomicidades. Os documentos contábeis podem apresentar consistência formal, e, mesmo assim, ter havido desvio de dinheiro, sonegação de receita, simulação de despesa e outras irregularidades.

Para que o sócio possa superar melhor o primeiro obstáculo ao exercício do direito de fiscalização, ele deve negociar, no contrato social ou num instrumento apartado, um fluxo contínuo de informações. Todo mês, a sociedade lhe deve enviar, por exemplo, cópia dos extratos bancários das contas de depósito, dos contratos de maior valor, relatório de vendas, comprovantes do recolhimento dos tributos, contribuições e encargos (impostos, INSS, FGTS etc.), folha de pagamento e recibo de *pro labore*. Se não tiver sido contratado o fluxo mensal de envio de documentos, o sócio

não terá acesso contínuo às informações relevantes da empresa, e, com o passar do tempo, a defesa de seus interesses fica cada vez mais difícil.

O segundo obstáculo ao exercício do direito de fiscalização diz respeito ao seu custo. Note-se, as conciliações entre os extratos bancários e as demonstrações contábeis, bem assim a verificação da consistência destas, demandam trabalho profissional um tanto complexo. A remuneração desse trabalho, em princípio, deve ser feita pelo sócio. Ademais, a fiscalização não é completa se limitada aos aspectos formais dos instrumentos consultados. Mesmo que, a partir dos elementos enviados pela administração, e devidamente checados pelo auditor, o sócio tenha a informação de que a sociedade, ao adquirir certo insumo, despendeu R\$ 30.000,00, ele somente poderá aferir a regularidade e economicidade do ato se comparar o valor gasto com o praticado no mercado. Se ele não sabe, por sua capacitação profissional ou experiência de vida, o quanto se costuma pagar por aquele insumo, tem de pesquisá-lo. A pesquisa consome tempo e tem também o seu custo.

A questão aqui em foco tem relevância econômica e financeira, mais que jurídica. Quem investe dinheiro numa sociedade limitada e não participa da administração deve levar em conta, ao avaliar o investimento, que parte do retorno será comprometida com o custo da fiscalização. Sua outra alternativa, não gastar com a fiscalização, também influi na ponderação da pertinência do investimento, já que irregularidades e antieconomicidades na gestão do negócio reduzem, óbvio, o retorno financeiro. Mas, a despeito da relevância econômica e financeira do tema, o direito pode servir à contenção dos custos de fiscalização. Isto é, no contrato social ou num instrumento apartado, os sócios podem negociar a realização de auditoria independente, às expensas da sociedade, e certas medidas gerenciais (como a obrigatoriedade de cotação de preços, para gastos acima de determinado valor). Com isso, parte do custo da fiscalização é suportada pelos recursos sociais, diluindo-se entre os sócios.

A lei é insatisfatória ao dispor sobre os meios que o sócio tem para fiscalizar a gestão da sociedade limitada. Por essa razão, o minoritário deve, para preservar o seu investimento, contratar com os demais sócios um fluxo contínuo de informações gerenciais, que lhe permita avaliar a regularidade e economicidade dos atos de administração.

O direito de fiscalizar os atos de gerência é titularizado, não há dúvida, pelo sócio que não participa da administração da sociedade. Discute-se, entretanto, se o sócio investido de poderes de administração também o titulariza. Há decisões judiciais que, por exemplo, negam, na sociedade com dois ou mais sócios, com poderes de administração, o direito de um deles exigir a prestação de contas do outro. O tratamento da questão deve partir da complexidade da gestão da empresa. Numa limitada que explora negócio de pequenas proporções, em que todos os sócios participam do cotidiano da administração, movimentam em conjunto as contas bancárias e discutem cada operação, a fiscalização se confunde com a própria gestão. Na medida, porém, em que se dividem as tarefas diretivas da empresa, com a especialização e profissionalização das funções dos administradores (financeiro, comercial, administrativo etc.), não se lhes podem negar os mesmos instrumentos de fiscalização dos sócios excluídos da gerência para controle dos assuntos estranhos à sua competência.

Entre os instrumentos de exercício do direito de fiscalização encontra-se a obrigação de os administradores prestarem contas à assembleia anual dos sócios. Até 30 dias antes da realização desta, a prestação de contas dos administradores deve, juntamente com as demonstrações contábeis relativas ao exercício anterior (balanço patrimonial e de resultados econômicos), ficar à disposição dos sócios que não exercem a administração (art. 1.078, § 1º). Com isso, os sócios sem participação na gerência da sociedade, ou com participação especializada, têm tempo suficiente para examinar esses documentos e analisar o curso dos negócios sociais, preparando-se para discutir e votar as contas dos administradores na assembleia ordinária.

O contrato social pode, para melhor instrumentalizar o exercício do direito de fiscalização pelos sócios, instituir conselho fiscal. É sempre facultativa a criação em contrato desse instrumento de fiscalização. Se os

sócios não o consideram necessário ou economicamente benéfico (já que sua manutenção tem custos), basta omitir no contrato social qualquer referência ao órgão.

O conselho fiscal será composto de, no mínimo, três membros efetivos e seus suplentes, eleitos na assembleia ordinária (ou em reunião dos sócios, caso assim estabelecido no contrato social), com mandato até a do ano seguinte. Não podem fazer parte do conselho fiscal os impedidos de administrar sociedade empresária (art. 1.011, § 1º) e as pessoas presumivelmente não isentas, como os próprios administradores ou seus cônjuges (art. 1.066, § 1º). Têm direito de eleger, em separado, um membro e seu suplente do conselho fiscal os minoritários que representem pelo menos 20% do capital social e que tenham votado, na eleição dos administradores, contra os escolhidos pela maioria (a lei menciona a condição de “dissidentes”). Compete ao conselho fiscal, atuando coletiva ou individualmente: *a)* examinar os livros, documentos, estado da caixa e carteira da sociedade; *b)* solicitar dos administradores ou liquidantes as informações necessárias ou úteis ao desempenho de suas funções; *c)* registrar, em livro próprio, os pareceres que exarar; *d)* apresentar à assembleia ordinária parecer sobre os negócios e operações sociais, baseado no balanço patrimonial e no de resultados; *e)* denunciar aos sócios os erros, fraudes ou crimes que descobrirem, sugerindo providências; *f)* convocar assembleia ordinária dos sócios se os administradores retardarem por mais de 30 dias; *g)* convocar assembleia dos sócios sempre que verificados motivos graves e urgentes.

6. DIREITO DE RETIRADA

O sócio que não deseja mais participar da sociedade tem, à sua frente, duas alternativas. A primeira é a negociação de suas quotas. Seguindo por essa via, ele deve procurar, entre os sócios ou junto a terceiros, alguém interessado em adquirir-lhe a participação societária. Chegando a acordo relativamente ao preço, e inexistindo oposição de sócio com mais de 1/4 do capital social, formaliza-se, em alteração contratual, a substituição no quadro de sócios. Sai o cedente das quotas, entra o cessionário. Aqui, o desligamento se faz por ato bilateral, do qual não é parte a sociedade limitada. O cedente recebe, pela sua participação, o valor negociado; quem

o paga é o cessionário. A pessoa jurídica, nessa hipótese, não embolsa nem desembolsa nada. A segunda alternativa para o sócio que não quer mais integrar a sociedade limitada é a retirada. Trata-se de direito inerente à titularidade de quotas sociais, denominado também *recesso* ou *dissidência* (sobre a questão semântica, ver Cap. 25, subitem 3.5). Define-se retirada como o direito de o sócio se desligar dos vínculos que o unem aos demais sócios e à sociedade, por ato unilateral de vontade. Nessa hipótese, não há negociação. O sócio impõe à pessoa jurídica, por sua exclusiva vontade, a obrigação de lhe reembolsar o valor da participação societária.

As condições para o exercício do direito de retirada variam, segundo a limitada tenha sido contratada por prazo indeterminado ou determinado e de acordo com o seu subtipo.

Na sociedade limitada de vínculo instável, a natureza contratual orienta a compreensão da matéria. Se contratada por prazo indeterminado, o sócio pode retirar-se a qualquer momento (CC, art. 1.029), já que, em decorrência do princípio da autonomia da vontade, que informa o direito contratual, ninguém pode ser obrigado a manter-se vinculado contra a sua vontade, por tempo indefinido (Gomes, 1959:29/33).

Se, por outro lado, a sociedade de vínculo instável é contratada por prazo determinado, o sócio não pode desligar-se das obrigações que contratou sem a concordância dos demais contratantes, enquanto não transcorrer o tempo escolhido de comum acordo. Em outras palavras, os sócios que constituem uma sociedade limitada, para durar por dois anos, estão contraindo (uns perante os outros, e todos perante a pessoa jurídica em gestação) a obrigação de manterem seus recursos investidos na empresa, durante todo aquele tempo. Não podem, simplesmente, liberar--se da obrigação, porque desistiram do investimento. Se houver justa causa, admite-se a retirada por ordem do juiz (CC, art. 1.029), mas não é possível o sócio se desvincular da sociedade com prazo determinado mediante manifestação unilateral de vontade. Desse modo, na limitada de vínculo instável com prazo determinado, o direito de retirada é condicionado à discordância relativamente a alteração contratual, incorporação ou fusão deliberadas pela maioria (CC, art. 1.077). Tendo sido, contra a sua vontade, alterado o contrato social ou aprovada a participação da limitada em incorporação

(como incorporadora ou incorporada) ou fusão, o sócio está livre para submeter à sociedade o desligamento.

Nas sociedades limitadas de vínculo estável, por sua vez, admite-se apenas a retirada motivada. Não há, na LSA, nenhuma hipótese em que o acionista pode imotivadamente impor o desinvestimento à sociedade. O recesso é cabível, segundo aquela lei, apenas nas hipóteses especificamente por ela indicadas. Desse modo, independentemente do prazo de duração (determinado ou indeterminado), o sócio só pode desligar-se da sociedade limitada de vínculo estável, por ato unilateral, quando discordar de alteração contratual, incorporação ou fusão aprovadas pelos majoritários (CC, art. 1.077). O sócio que concorda em participar de limitada de cujo contrato social consta expressa cláusula elegendo a LSA como norma de regência supletiva renuncia ao direito de retirada imotivada.

Das sociedades limitadas por prazo indeterminado de vínculo instável, o sócio pode retirar-se a qualquer tempo, independentemente de motivação. Das limitadas de vínculo instável com prazo determinado e das limitadas de vínculo estável, a condição para o exercício do direito de retirada é a divergência relativamente a alteração contratual deliberada pela maioria, incorporação ou fusão envolvendo a sociedade.

O sócio retirante tem direito ao reembolso de sua participação societária, calculado com base no patrimônio líquido da sociedade. Não é raro, contudo, os sócios se desentenderem na apuração do valor devido. Em decorrência, muitas vezes a retirada dá ensejo a discussão judicial — não para definir se o sócio realmente pode desligar-se da sociedade, mas para mensurar o seu crédito —, circunstância que, por certo, adia a solução da pendência. Pois bem, enquanto transcorre a ação de dissolução, qual é a condição do sócio em recesso? Tem ele ainda os direitos inerentes à titularidade da quota (participação nos lucros, fiscalização da gerência, discussão dos assuntos sociais), ou não mais? A lei é omissa. Pelos princípios gerais do direito dos contratos, a resposta pertinente indica que a exteriorização da vontade do sócio, no sentido de se retirar da sociedade, é

já suficiente para operar o desligamento, porque não está o ato sujeito a qualquer outra condição. A definição do montante a ser reembolsado é *decorrência* do fim do vínculo contratual, e, portanto, o pressupõe. Assim, no momento em que a sociedade recebe a declaração escrita do sócio de que está exercendo o seu direito de recesso, desfazem-se os vínculos societários que o envolviam.

O recebimento, pela sociedade, da manifestação do exercício do direito de retirada define, também, a referência para o levantamento do balanço de determinação, com vistas à apuração do valor do reembolso. O patrimônio líquido da sociedade deve ser retratado, na demonstração contábil levantada especificamente para o evento, pela situação em que se encontrava no dia do exercício do direito de retirada. Se, a partir de então, a limitada, por qualquer motivo, viu ampliada a sua lucratividade, do sucesso correspondente não se beneficia o retirante (ainda que se encontre em curso a ação de dissolução). Do mesmo modo, se, depois do exercício do direito de retirada, os negócios não prosperam, e a sociedade sofre perdas, estas não influem na mensuração do valor a ser reembolsado. Se, concluída a ação de dissolução, a sociedade é condenada a pagar ao seu antigo sócio um valor de que não mais dispõe, em razão do tempo transcorrido entre o exercício do direito de retirada e o trânsito em julgado da sentença, os sócios remanescentes devem ser demandados como responsáveis subsidiários.

7. DIREITO DE PREFERÊNCIA

Depois da integralização de todas as quotas subscritas, os sócios podem, por maioria simples, deliberar o aumento do capital social da limitada (art. 1.076, III). O aumento poderá ser feito com recursos da própria sociedade (lucros ou reservas), atribuindo-se as novas quotas aos sócios, proporcionalmente à participação de cada um, ou mediante a subscrição. Neste último caso, os subscritores aportarão, na sociedade limitada, os recursos correspondentes ao aumento do capital social, integralizando suas quotas no ato da subscrição, no prazo estabelecido no contrato social ou, se não estabelecido, nos 30 dias seguintes ao recebimento da notificação dos administradores (*chamada de capital*).

No aumento do capital social mediante subscrição de novas quotas, é assegurado aos sócios o direito de preferência. Nos 30 dias seguintes à

deliberação do aumento, adotada em assembleia ou reunião dos sócios, devem os interessados em manter a mesma participação proporcional na sociedade manifestar à administração o exercício da preferência. Note-se que o prazo se conta da deliberação, e não de qualquer ato subsequente (registro e publicação da ata, alteração do contrato social etc.), e tem natureza decadencial. Vencido o prazo sem que a administração tenha recebido de um ou mais sócios a manifestação do exercício do direito de preferência, as quotas não subscritas serão oferecidas aos que o exerceram naquele aumento, também à proporção das respectivas quotas (*direito de acrescer*). O prazo para essa nova manifestação de interesse deve ser também de 30 dias, contados do término da fluência do primeiro, salvo se outro tiver sido estabelecido pelos sócios que aprovaram o aumento do capital. Restando ainda quotas não subscritas, por desinteresse dos sócios, estas serão oferecidas a terceiros não sócios, definidos pela administração ou pela maioria societária. Somente após a subscrição integral do aumento, e desde que este ocorra, conclui-se a operação com a realização de assembleia ou reunião dos sócios destinada a aprovar a alteração contratual. Ressalte-se que, como a modificação do ato constitutivo está sujeita a *quorum* de deliberação superior ao da aprovação do aumento do capital social (3/4, aquela; maioria simples, esta), é ainda possível que o aumento pretendido não ocorra. Desse modo, não aprovada a alteração contratual na assembleia ou reunião, restarão totalmente ineficazes os atos praticados em função da aprovação do aumento do capital social: as subscrições se desconstituem, as integralizações são devolvidas aos sócios e o capital social não é majorado.

No aumento do capital social mediante a criação de novas quotas, os sócios titularizam direito de preferência para as subscrever proporcionalmente às respectivas participações. O prazo para o exercício desse direito é o de 30 dias seguintes à deliberação.

Por outro lado, aprovada — por vontade de sócio ou sócios titulares de no mínimo 3/4 da sociedade — a alteração contratual que formaliza o novo

capital social e a distribuição das novas quotas entre os sócios, aperfeiçoa-se a operação com o arquivamento desta na Junta Comercial.

Capítulo 31

ADMINISTRAÇÃO DA SOCIEDADE LIMITADA

1. DIRETORIA

Diretoria (ou, como era comumente chamada antes do Código Civil de 2002, “gerência”) é o órgão da sociedade limitada, integrado por uma ou mais pessoas físicas, cuja atribuição é, no plano interno, administrar a empresa, e, externamente, manifestar a vontade da pessoa jurídica. São os administradores (também chamados *diretores*) da sociedade, identificados no contrato social ou em ato apartado. Eles são escolhidos, sempre, pela maioria societária qualificada, variando o *quorum* de deliberação segundo o instrumento de designação (contrato social ou ato apartado) e o *status* do administrador (sócio ou não). Especificamente, o administrador sócio nomeado em contrato social será eleito por sócio ou sócios titulares de 3/4 do capital (este é o *quorum* para modificação do ato constitutivo — art. 1.076, I) e o designado em ato apartado, por sócio ou sócios representantes de mais da metade do capital (art. 1.076, II). Já o administrador não sócio, independentemente do instrumento de sua nomeação, deve ser escolhido pela unanimidade dos sócios, enquanto o capital social não estiver inteiramente integralizado, e por sócio ou sócios detentores de 2/3 desse capital, após sua total integralização (art. 1.061). A escolha do administrador pode recair somente sobre pessoa não sócia, mesmo que não haja expressa permissão no contrato social.

A designação dos administradores pode ser feita por prazo indeterminado ou determinado. Neste último caso, vencido o prazo, é necessário renovar o mandato ou escolher *substituto*. Em qualquer caso, ressalte-se, os administradores exercem função de confiança dos sócios (ou, mais precisamente, da parte dos sócios com poderes para removê-los da diretoria), e podem, por isso, ser destituídos, a qualquer tempo, mesmo que seu mandato seja a prazo determinado. O administrador sócio nomeado no

contrato social só é destituível por vontade de sócio ou sócios titulares de quotas correspondentes a 2/3 do capital social, se outro *quorum*, maior ou menor, não for contemplado no contrato social (art. 1.063, § 1º). O administrador não sócio designado no contrato social, por sua vez, pode ser destituído por deliberação de sócio ou sócios titulares de 3/4 do capital social, já que para a sua remoção da diretoria será necessária alteração contratual (arts. 1.071, V, e 1.076, I). Se o administrador foi designado em ato separado do contrato social, seja ele sócio ou não, o *quorum* deliberativo para a destituição será o da maioria absoluta dos sócios (arts. 1.071, II, e 1.076, II).

O contrato social deve explicitar, também, quando a diretoria é composta por mais de uma pessoa, se elas têm poderes individuais de representação ou se, em alguns ou todos os casos, só obrigam a sociedade se atuarem em conjunto. Essas condições de investidura devem estar claramente preceituadas no contrato social, para que terceiros possam assegurar-se, nos negócios entabulados com a sociedade, de que esta está contratando validamente (item 4.2).

Quando a limitada explora atividade econômica de pequena ou média dimensão, são os próprios sócios (ou parte deles) que exercem, indistintamente, os atos de administração, agindo em conjunto ou separadamente. Uma situação corriqueira, aliás, é a do sócio majoritário empreendedor como o único administrador. Na medida, contudo, em que a sociedade se dedica a atividades de maior envergadura, a administração da empresa se torna mais complexa, e reclama maior grau de profissionalismo. Então, as tarefas gerenciais ou administrativas tendem a ser repartidas, entre os sócios e profissionais contratados, atuando em áreas compartimentadas da gestão empresarial (administrativa, comercial, de produção, financeira etc.).

Os administradores (diretores) da sociedade limitada podem ser sócios ou não. Podem, por outro lado, ser designados no contrato social ou em ato apartado. De acordo com essas variáveis, e, numa hipótese, também em função da integralização do capital social, é diferente o quorum de deliberação para a sua escolha ou destituição.

Nada impede que a sociedade limitada adote uma estrutura administrativa complexa, semelhante à da anônima, dotada, por exemplo, de conselho de administração. Basta, para tanto, que a maioria societária o entenda conveniente ao bom desenvolvimento dos negócios sociais. Isso, contudo, não é muito usual, tendo em vista, inclusive, que uma das vantagens da limitada em relação à anônima são os menores custos de manutenção, derivados da maior informalidade da vida societária; isto é, na limitada inexistem dispêndios com a elaboração, registro, publicação e ordenação de documentos descritivos das reuniões de administradores, exatamente porque sua estrutura e funcionamento são menos complexos do que os da anônima.

2. RESPONSABILIDADE DO ADMINISTRADOR

Os deveres de diligência e lealdade, prescritos aos administradores de sociedade anônima, embora referidos na LSA (arts. 153 e 155), podem ser vistos como preceitos gerais, aplicáveis a qualquer pessoa incumbida de administrar bens ou interesses alheios. A eles se submetem, nesse sentido, o administrador judicial da massa falida, o mandatário, o liquidante ou interventor da instituição financeira, e, também, o administrador da sociedade limitada. Como as atribuições da administração, no plano interno, são as de administrar a empresa, os membros do órgão devem ser diligentes e leais. Tais deveres representam, portanto, os parâmetros de aferição do desempenho dos diretores da limitada. Sua responsabilidade tem lugar, assim, quando desatendidos os deveres gerais dos administradores (CC, arts. 1.011, 1.016 e 1.017).

Para cumprir o dever de diligência, o administrador deve observar, na condução dos negócios sociais, os preceitos da tecnologia da administração de empresas, fazendo o que esse conhecimento recomenda, e deixando de fazer o que ele desaconselha. O paradigma do administrador diligente é o administrador com competência profissional. Note--se que, para exercer cargo de diretor da limitada, não é necessário ter concluído o curso superior de administração de empresa e encontrar-se inscrito no conselho profissional respectivo; a lei não o exige. Mas mesmo o diretor sem tal formação deve procurar manter-se informado sobre os conceitos gerais e os

mais importantes princípios da administração empresarial, para bem conduzir o negócio, pois não há outro critério objetivo que possa servir à avaliação de seu desempenho (Cap. 24, item 4.1). Para cumprir o dever de lealdade, por outro lado, o diretor não pode valer-se de informações a que teve acesso, em razão do posto que ocupa, para se beneficiar, ou a terceiro, em detrimento da sociedade. Não pode, também, utilizar-se de recursos humanos e materiais da empresa para propósitos particulares. Não pode, finalmente, concorrer com a sociedade, ou envolver-se em negócios, quando presente virtual conflito de interesses (Cap. 24, item 4.2).

O administrador da limitada tem os mesmos deveres dos administradores da anônima: diligência e lealdade.

Se descumprir seus deveres, e a sociedade, em razão disso, sofrer prejuízo, ele será responsável pelo ressarcimento dos danos.

Quando o administrador da limitada não cumpre seus deveres de atuar como homem diligente e leal, e, em decorrência, a sociedade sofre danos, ele está obrigado a ressarcir-los. É o caso, por exemplo, do diretor que não cota preços, ao adquirir insumos para a empresa; que não se dedica a negociações constantes com os fornecedores sobre valores e condições de pagamento; que não exige dos empregados o cumprimento integral da jornada de trabalho; que, identificando uma oportunidade comercial interessante, aproveita-a para si, mas não para a sociedade. Nessas situações, as perdas e os lucros cessantes da pessoa jurídica devem ser indenizados pelo mau administrador.

Quando a sociedade empresária tem prejuízo, por deficiência na administração, os sócios, naturalmente, sofrem um dano indireto, na medida em que, na melhor das hipóteses, haverá menos resultado social para distribuir como lucro. Pelos danos indiretos, contudo, os sócios não têm ação contra o administrador. Em vista da autonomia patrimonial da sociedade, eles não são partes legítimas para promover a responsabilização deste, fundada na má administração da empresa. Claro, se o sócio é prejudicado, *diretamente*, por atos da gerência — por exemplo, na hipótese de omissão

do arquivamento da alteração contratual, relacionada à integralização da quota do capital social —, ele é legitimado para a demanda. Mas, se os danos são da sociedade, só ela é titular do direito à indenização, inclusive porque a maioria societária pode deliberar reinvestir todo o valor da indenização na empresa, em vez de o destinar à distribuição entre os sócios.

Quando o administrador incurso em ato de má administração não é o próprio sócio majoritário, provavelmente será destituído, e responderá à ação indenizatória proposta pela sociedade. Não se vislumbram, nesse caso, obstáculos aos atos indispensáveis a tais providências, na medida em que o sócio em maioria, normalmente, estará interessado na responsabilização do administrador. Mas, se o próprio sócio majoritário exerce a administração, a situação é bem diversa. Em primeiro lugar, sua destituição pelos minoritários é impraticável, porque o ato destitutivo (alteração contratual ou documento apartado) não poderá ser arquivado, na Junta, sem a assinatura dele. Além disso, a sociedade certamente não promoverá a ação de indenização contra o sócio majoritário, por ser ele o seu representante legal. Pois bem, nessa situação, o ressarcimento dos prejuízos decorrentes de má administração impostos à sociedade poderá ser demandado pelo sócio minoritário, na condição de substituto processual da sociedade, numa aplicação *analógica* do art. 159, § 4º, da LSA.

A natureza contratual da limitada justifica considerar-se uma outra possibilidade, igualmente válida, para o sócio minoritário responsabilizar o majoritário por desmandos na gerência da sociedade. Essa alternativa, adequada às atividades empresariais de menor porte, alicerça-se na coibição ao abuso de direito societário. O sócio minoritário demanda, em nome próprio, o ressarcimento dos danos, decorrentes de exercício abusivo dos direitos de sócio, pelo majoritário. No processo, deve restar provado que o dinheiro correspondente aos danos derivados da má administração poderia ser distribuído entre os sócios, como participação nos lucros, sem prejuízo do regular funcionamento da empresa. O sócio em minoria, obviamente, terá direito à parte desse numerário proporcional à sua quota.

3. RESPONSABILIDADE TRIBUTÁRIA

O administrador é pessoalmente responsável pelas obrigações tributárias da sociedade limitada, quando originadas de “atos praticados com excesso

de poderes ou infração de lei, contrato social ou estatutos” (CTN, art. 135, III). A pronta e indiscutível conclusão que se extrai da leitura desse dispositivo é a de que *nem sempre* o administrador pode ser responsabilizado por obrigação tributária da sociedade limitada. A referência a atos, em suma, ilícitos e irregulares, no delimitar a imputação de responsabilidade tributária, afasta a possibilidade de o fisco exigir dele as dívidas da pessoa jurídica, quando incorridas ilicitudes ou irregularidades na gestão social.

Em termos gerais, se a sociedade limitada possuía o dinheiro para o pagamento do tributo, mas o seu administrador o destinou a outras finalidades, este é responsável perante o fisco; mas, se ela não dispunha do numerário, não é cabível a responsabilização do administrador. Para facilitar o exame da matéria, chamo a primeira situação de *sonegação*, e a segunda, de *inadimplemento*. O art. 135, III, do CTN deve ser interpretado no sentido de imputar ao administrador a responsabilidade pelas obrigações tributárias da sociedade limitada em caso de sonegação, mas não no de inadimplemento.

O administrador é responsável tributário pelas obrigações da sociedade limitada quando esta possuía o dinheiro para o recolhimento do tributo, mas aquele o destinou a outra finalidade, como antecipação de lucro, pagamento de pro labore aos sócios, aplicações financeiras. Não haverá, porém, responsabilidade se o inadimplemento da obrigação tributária decorreu da inexistência de numerário no caixa da sociedade, por motivo não imputável à gerência.

Imagine-se que a sociedade possua, em caixa, dinheiro suficiente para honrar suas obrigações, inclusive as fiscais. O administrador, contudo, em vez de providenciar o recolhimento do tributo, opta por manter o dinheiro numa aplicação financeira, ou pelo reparte entre os sócios, a título de antecipação de lucro. Nesse caso, configura-se a *infração da lei*, a que se refere o legislador tributário, e o administrador deve responder, com seu patrimônio, pela obrigação da sociedade. Mas considere-se, agora, que a sociedade não dispõe do dinheiro para o pagamento, por fato não imputável

a ela, ou a seus sócios. A inexistência do recurso se deve, por exemplo, à inadimplência generalizada, no ramo de comércio em que a sociedade atua, à falência do banco em que o seu dinheiro estava depositado, a roubo que a vitimou. Nesses casos, não há ilícito ou irregularidade na administração da empresa, e não se pode exigir do administrador que ponha dinheiro do próprio bolso para cobrir a carência da sociedade limitada.

A operacionalização do conceito legal nas situações extremas acima desenhadas não apresenta maiores dificuldades. A sonegação, no primeiro caso, e a inadimplência, no último, são facilmente identificadas. Mas, em situações intermediárias — que, por sinal, correspondem à maioria —, definir se o administrador sonegou a obrigação fiscal, ou apenas não a adimpliu, depende do exame detalhado das reais opções que ele tinha antes de decidir não proceder ao recolhimento do tributo. Quando a sociedade tem algum dinheiro, mas é insuficiente para honrar todas as dívidas, será decisivo para estabelecer a responsabilização do administrador, perante o fisco, verificar as prioridades adotadas. Nesse contexto, se pagamentos foram realizados em benefício de sócio (seja a que título for: *pro labore*, antecipação de lucro ou de juros, restituição de mútuo etc.), e não sobraram recursos para o cumprimento das obrigações tributárias, ou parte delas, deve-se tomar por incorreta a opção adotada pelo administrador (sonegação). Já, se a administração, diante da impossibilidade de atender todos os credores da sociedade, deixou de realizar pagamentos em benefício de sócio, renegociou obrigações cíveis, e, entre as dívidas fiscais e trabalhistas, priorizou o atendimento destas últimas, a opção gerencial deve ser considerada — inclusive, em função da classificação dos credores, na falência — correta (inadimplemento); em decorrência, não há base para a imputação ao administrador de responsabilidade tributária.

A prova da licitude e regularidade dos atos de gestão, de que decorre a exoneração de responsabilidade dos administradores pelas obrigações tributárias da sociedade, é ônus do demandado, e não do fisco. Funciona assim: os créditos impagos, constantes de autos de infração lavrados contra a sociedade limitada, são, por processamento eletrônico, inscritos na dívida ativa. Em seguida, também eletronicamente, é emitida a petição inicial de execução fiscal para aforamento da cobrança contra a sociedade. Se a certidão do oficial de justiça informa a inexistência de bens sociais

suficientes para o atendimento do valor excutido, o advogado do exequente requer ao juiz o *redirecionamento* da execução, contra o administrador da limitada. Buscam-se, então, no patrimônio deste, bens para penhora. Garantido o juízo, o administrador, por meio de embargos à execução (e não por embargos de terceiro), deve argumentar e provar que o uso dado ao dinheiro disponível da sociedade foi, entre as opções *reais* existentes, o mais adequado; que o atendimento aos direitos do fisco não restou preterido em favor de nenhum credor, salvo empregados.

4. REPRESENTAÇÃO DA SOCIEDADE

Os profissionais do direito, doutrinadores e a própria lei fazem largo uso do termo *representação legal*, ao se referirem à função externa dos administradores da sociedade limitada. Como membros do órgão encarregado de exteriorizar a vontade da pessoa jurídica, eles negociam operações e assinam documentos, falando e agindo *pela* sociedade empresária. Em razão desses atos, praticados pelos administradores em nome da limitada, criam-se-lhes direitos e obrigações. Chamar os administradores representantes legais da sociedade é corrente, na comunidade jurídica. Não há dúvida, de outro lado, sobre a exata pertinência da crítica, tecida por alguns doutrinadores, à expressão, sob o fundamento de que a relação entre administrador e sociedade não se assemelha à do representante, tal como se verifica noutras searas do direito (contrato de mandato, manifestação da vontade do incapaz etc.). O administrador, assim, no rigor da crítica, deveria ser chamado *presentante legal*, porque lhe incumbe tornar presente a vontade da sociedade empresária (Miranda, 1965:385). Neste *Curso*, usa-se a expressão vulgarizada (Cap. 23, item 1).

A sociedade limitada pratica negócios jurídicos válidos, constitutivos de direitos e obrigações, por intermédio da atuação do administrador, ou administradores, que a representam. Esse preceito desperta a tecnologia jurídica para duas questões. A primeira diz respeito ao objeto social da limitada: se o administrador pratica, em nome da sociedade, negócio jurídico estranho ao seu objeto, ela está validamente vinculada? A segunda se liga às condições, previstas no contrato social, para a representação: se o administrador atua, individualmente, como representante da sociedade, na celebração de negócio jurídico, para o qual o contrato social exige a

assinatura de *dois* membros da diretoria, está ela obrigada a cumprir as obrigações decorrentes do ato?

4.1. Teoria “Ultra Vires”

A primeira questão — vinculação da sociedade aos atos praticados em seu nome, mas estranhos ao objeto social — gerou, no direito de tradição britânica, a *ultra vires doctrine*. As cortes inglesas começam a formular a teoria, em meados do século XIX, com o objetivo de evitar desvios de finalidade na administração de sociedades por ações, e preservar os interesses de investidores. A racionalidade lógica da teoria *ultra vires* é sólida. De acordo com sua formulação estrita, qualquer ato praticado em nome da pessoa jurídica que extrapole o objeto social é nulo.

O surgimento da *ultra vires doctrine* coincide com a criação, na Inglaterra, do sistema de liberdade de constituição para as sociedades por ações. A partir de 1856, a personalização das companhias e a limitação da responsabilidade dos acionistas passou a depender, no direito inglês, não mais de específico ato de outorga do poder real ou parlamentar, mas apenas do registro perante a repartição pública competente. O documento constitutivo, registrado, delimitava o objeto da sociedade. Para os atos relacionados à atividade econômica abrangida no objeto social, vigoravam os efeitos do registro, isto é, a personalidade jurídica própria da sociedade e a limitação da responsabilidade dos acionistas. As cortes, preocupadas com a extensão indevida desses efeitos para os atos estranhos ao objeto social, para os quais não havia registro, repudiaram-nos inflexivelmente. O caso *Ashbury Carriage*, de 1875, é referência, no estudo da matéria. Uma companhia inglesa, cujo objeto social era, basicamente, a comercialização de equipamentos ferroviários, obteve, na Bélgica, a concessão para construir e operar uma linha de trem. Para dar início à construção, contratou outra companhia inglesa. Quando os serviços já estavam sendo executados, a contratante postulou, e obteve, a declaração judicial de nulidade do contrato, tendo em vista a extrapolação do objeto social (Solomon-Schwartz-Bauman, 1982:158/159).

O rigor da teoria *ultra vires*, em sua formulação inicial, trouxe diversos problemas para as sociedades inglesas. Ninguém mais corria o risco de contratar com elas sem que a inclusão do negócio no objeto social registrado

fosse indiscutível. Como o objeto social, até 1948, era inalterável no direito inglês, os atos constitutivos das sociedades passaram a ostentar, na cláusula respectiva, uma lista imensa e variada de atividades econômicas, às quais poderiam dedicar-se (Davies, 1954:203). Essa praxe de ampliar ao máximo o objeto social das sociedades generalizou-se em outros países, em que a *ultra vires* foi adotada, como nos Estados Unidos, por exemplo, e ainda se encontra hoje, em lugares de colonização britânica.

Ao longo do século XX, diluiu-se o rigor da teoria. De nulo, o ato exorbitante do objeto social passou a ser *inimputável* à pessoa jurídica. O terceiro podia demandar o cumprimento das obrigações pelo diretor da sociedade. Outra flexibilização deu importância à boa-fé do contratante, reconhecendo-lhe o direito de exigir da própria sociedade o cumprimento do contrato extravagante, se justificável o desconhecimento da cláusula delimitadora do objeto social (Farrar-Hannigan, 1985:107). Com a adesão do Reino Unido à Comunidade Econômica Europeia, as necessidades de harmonização do direito-custo fizeram com que, em 1989, a teoria *ultra vires* fosse definitivamente descartada. Nos Estados Unidos, ela, hoje, é lembrada, basicamente, na responsabilização de administrador por ato de liberalidade praticado à custa da companhia (Solomon-Schwartz-Bauman, 1982:161), senão como assunto de mera curiosidade histórica (Clark, 1986:675).

Na Argentina, a lei trata especificamente do assunto, ao imputar às sociedades todos os atos celebrados em seu nome pelos administradores, salvo os *notoriamente estranhos* ao objeto social. Adota, desse modo, uma solução intermediária entre a adoção e a rejeição da *ultra vires doctrine* (cf. Mascheroni-Muguillo, 1996:96).

A teoria ultra vires postula a nulidade dos atos praticados em nome da sociedade, mas estranhos ao objeto social. No direito brasileiro, a Lei das Limitadas, desde 1919, contempla dispositivo que afasta a adoção dessa teoria. Entre nós, a sociedade limitada responde por todos os atos praticados em seu nome, ainda que extravagantes ao objeto social.

Até a entrada em vigor do Código Civil de 2002, o direito brasileiro não havia adotado a *ultra vires doctrine* (nem mesmo quando ela gozava de prestígio nos países em que se criou e difundiu). Embora a nossa doutrina do início do século XX lecionasse que os administradores de sociedade anônima, contratando atos estranhos às finalidades da companhia, obrigavam-se pessoalmente e não vinculavam a pessoa jurídica (Mendonça, 1914, 4:78), de modo geral, os problemas relacionados à extrapolação dos limites do objeto social sempre foram, e ainda têm sido, examinados à luz da teoria da aparência, com vistas à proteção dos interesses dos terceiros de boa-fé que contratam com sociedades. Da teoria inglesa, apenas a responsabilização, em regresso, dos administradores pela prática da extravagância entusiasma, por vezes, a tecnologia jurídica brasileira (Bulgarelli, 1983:1/16; Carvalhosa, 1977, 3:315/316).

Com a vigência do Código Civil de 2002, porém, o direito nacional passa a contemplar, no capítulo atinente às sociedades simples, norma claramente inspirada na *ultra vires doctrine*, de acordo com a qual a prática de operação evidentemente estranha aos negócios da sociedade pode ser oposta ao credor como excesso de poderes do administrador (art. 1.015, parágrafo único, III) (Campinho, 2003: 239/242). Desse modo, a exemplo do direito argentino, o brasileiro prestigia uma solução intermediária entre a adoção e a rejeição da doutrina. Em consequência, quando a sociedade limitada tem por diploma de regência supletiva o capítulo do Código Civil referente às sociedades simples, a vinculação da pessoa jurídica a atos praticados em seu nome não se verifica em operações evidentemente estranhas ao objeto social.

4.2. Condições de Representação

O contrato social da limitada fixa as condições para a representação legal da pessoa jurídica. Nas de menor porte econômico, é comum o sócio majoritário assumir sozinho a administração, e praticar todos os atos em nome da sociedade. Nesse caso, bastará a sua assinatura, no documento contratual ou título de crédito, para a limitada se obrigar validamente. Quando os negócios sociais envolvem interesses mais complexos, ou a administração é profissionalizada, no todo ou em parte, os sócios podem estabelecer condições específicas, no contrato social, para a prática de atos

pela sociedade. Podem dispor, por exemplo, que, nas operações acima de determinada importância, a representação legal da sociedade será feita por dois diretores; na alienação ou oneração de bens imóveis, sê-lo-á por dois administradores sócios; na emissão e endosso de cheques e títulos, por um administrador e um procurador etc. Qualquer arranjo pode ser estabelecido pelos sócios, por mais complexo que seja; exige-se apenas que se encontre a condição de representação claramente prevista no contrato social.

Em princípio, a sociedade limitada somente se vincula às obrigações contraídas em seu nome quando atendidas as condições de representação. Se o contrato social prevê que a administração será exercida, concomitantemente, pelos sócios *Antonio* e *Benedito*, o contrato assinado por um deles somente não pode gerar efeitos válidos para a sociedade. Se qualquer sócio pudesse envolver a pessoa jurídica em vínculos obrigacionais, independentemente do contratado entre os seus constituintes, os interesses da sociedade seriam facilmente lesados.

Para que a sociedade limitada seja validamente obrigada, na celebração do negócio jurídico, devem-se observar estritamente as condições estabelecidas no contrato social, na outorga dos poderes de representação. Se o ato constitutivo estabelece que certa operação somente poderá ser realizada pela sociedade com a atuação conjunta de dois administradores, se apenas um deles assina o documento respectivo, a obrigação não vincula a pessoa jurídica.

Admite-se apenas na defesa dos interesses de contratantes vulneráveis — como são, por exemplo, os *consumidores* — a responsabilização da sociedade limitada, mesmo se desatendidas as condições de representação previstas no contrato social. De fato, presentes os pressupostos da teoria da aparência, não é de se exigir dos consumidores a prévia consulta ao documento constitutivo da sociedade para averiguar os poderes da pessoa com quem está celebrando contrato. A cautela, contudo, não pode ser dispensada pelos empresários, em geral. Contra estes, a sociedade poderá opor o excesso dos administradores se a limitação de poderes constava de ato registrado na Junta Comercial ou, mesmo não constando, foi comunicada

a eles ou era de seu conhecimento (CC/2002, art. 1.015, parágrafo único). Se um banco celebra, com a sociedade limitada, contrato de abertura de crédito, e contenta--se com a assinatura dos sócios que procuraram a agência, para negociarem a operação, sem verificar se estavam investidos de poderes de representação legal da pessoa jurídica, é imperdoável o descuido. Não observadas as condições estipuladas no contrato social, a sociedade deve ser considerada, nesse caso, desobrigada de qualquer pagamento em favor da instituição financeira; este, se quiser, poderá demandar a pessoa física dos sócios que se passaram por administradores, ou ressarcir-se junto aos seus desatentos funcionários.

Capítulo 32

DISSOLUÇÃO DA SOCIEDADE EMPRESÁRIA

1. DISSOLUÇÃO-PROCEDIMENTO

Dissolução é um conceito ambíguo, no direito societário. Em sentido *amplo*, significa o procedimento de terminação da personalidade jurídica da sociedade empresária, isto é, o conjunto de atos necessários à sua eliminação, como sujeito de direito. A partir da dissolução, compreendida nesse primeiro sentido, a sociedade empresária não mais titulariza direitos, nem é devedora de prestação. Em sentido *estrito*, a dissolução se refere ao ato, judicial ou extrajudicial, que desencadeia o procedimento de extinção da pessoa jurídica. Os atos de encerramento da personalidade jurídica da sociedade empresária (a dissolução, em *sentido amplo*) distribuem-se nas fases de dissolução (*sentido estrito*), liquidação e partilha (Bulgarelli, 1978:87). Para contornar a ambiguidade, quando necessário, farei uso das expressões *dissolução-procedimento* e *dissolução-ato*.

O direito brasileiro das sociedades empresárias contempla dois diferentes regimes dissolutórios. De um lado, o regulado na Lei das Sociedades por Ações (arts. 206 e s.), pertinente às institucionais; de outro, o do Código Civil (arts. 1.033 a 1.038), para as contratuais. Não há diferenças de fundo entre os respectivos regulamentos. As concepções básicas são as mesmas: um ato formal, dos sócios ou do juiz, marca claramente o início do procedimento; segue-o a solução das pendências obrigacionais da sociedade (*a liquidação*); por fim, reparte-se entre os sócios o patrimônio remanescente. Essa é a estrutura geral dos dois regimes. As diferenças se ligam à natureza dos vínculos societários que se desfazem. Isto é, as sociedades contratuais se dissolvem seguindo regras orientadas, em parte, pelo direito dos contratos, característica que não se encontra no regime dissolutório das institucionais.

A dissolução, entendida como procedimento de terminação da personalidade jurídica da sociedade empresária, abrange três fases: a dissolução (ato ou fato desencadeante), a liquidação (solução das pendências obrigacionais da sociedade) e a partilha (repartição do acervo entre os sócios).

Os preceitos legais sobre a dissolução-procedimento visam, de um lado, assegurar a justa repartição, entre os sócios, dos sucessos do empreendimento comum, no encerramento deste; e, de outro, a proteção dos credores da sociedade empresária. Em razão desse segundo objetivo, se os sócios não observaram as regras estabelecidas para a regular terminação do sujeito artificial, respondem pessoal e ilimitadamente pelas obrigações sociais. Em outros termos, se eles simplesmente paralisam a atividade econômica, repartem os ativos e se dispersam (dissolução *de fato*), deixam de cumprir a lei societária, e incorrem em ilícito. Respondem, por isso, por todas as obrigações da sociedade irregularmente dissolvida. O acionista ou sócio minoritário que não participou do golpe deve, para não ser também responsabilizado, requerer a dissolução judicial da sociedade.

2. DISSOLUÇÃO-ATO

É clássica, na tecnologia jurídica, a distinção entre dissolução *pleno jure*, amigável e judicial. De acordo com essa classificação, certas causas, como a falta de pluralidade de sócios além de 180 dias, dissolvem a sociedade, mesmo contra a vontade dos seus membros: é a dissolução de pleno direito; outras causas, como o distrato, importam o desfazimento da sociedade, por vontade dos sócios: é a amigável; e, finalmente, causas como a falência ou a impossibilidade de realização do objeto social redundam o fim da pessoa jurídica, em razão de controvérsia decidida pelo juiz: esta é a dissolução judicial (Mendonça, 1914:205/224; Ferreira, 1961, 3:221/235; Martins, 1957:324). Não considero útil a classificação, porque não orienta adequadamente o tratamento da matéria. Não é correto dizer que determinada causa sempre dissolve a sociedade, independentemente de provimento judicial, se os sócios não se põem de acordo quanto à sua verificação (cf.

Mendonça, 1914, 3:254/255). Até o evento mais singelo, como o decurso do prazo de duração, pode, em determinados casos, ser objeto de divergência. Se o ato constitutivo ressalva, na cláusula sobre o prazo, a continuidade da sociedade por mais um tempo, para alcançar metas negociadas entre os sócios, o seu decurso pode tornar-se matéria controvertida, a ser solucionada necessariamente em juízo.

A dissolução será judicial ou extrajudicial *não em função da causa que a animar*. Quando os sócios estão de acordo que o negócio se mostra inviável, dissolvem extrajudicialmente a sociedade; mas, se apenas a minoria está convencida da inviabilidade da empresa, a dissolução só poderá ser judicial. O que distingue, assim, as espécies de dissolução-ato é o *instrumento* pelo qual se viabilizam: a extrajudicial é instrumentalizada por ato dos sócios (deliberação assemblear formalizada em ata e distrato ou só distrato), e a judicial, por decisão do Judiciário. Nesse sentido, a identificação da natureza *pleno jure* da dissolução, quando motivada esta por determinadas causas, não importa necessariamente a dispensa da declaração judicial. A importância do conceito, a rigor, liga-se a dois outros assuntos: a irregularidade da sociedade que, a despeito do evento dissolutório, continua a operar e o prazo para resposta do réu, na ação judicial. Assim, quando a causa da dissolução é referida, em lei, como sendo de “pleno direito” (as do inciso I do art. 206 da LSA e dos arts. 1.044 e 1.087 do CC), e a sociedade continua explorando sua atividade, mesmo após o ato ou fato que deveria deflagrar o procedimento dissolutório, ela se torna *irregular* (se contratual, estará sujeita às normas da sociedade em comum). Verifica-se, com isso, a principal consequência da irregularidade, que é a responsabilidade ilimitada dos sócios pelas obrigações sociais. A seu turno, o prazo para contestação, na ação de dissolução de sociedade, se o fundamento do pedido se refere a hipótese legalmente definida como “de pleno direito”, é de 48 horas, sendo, nas demais, de 5 dias (CPC/39, art. 656, §§ 1º e 2º).

2.1. Causas da Dissolução

São causas de dissolução das sociedades empresárias:

a) *Vontade dos sócios* (LSA, art. 206, I, c; CC, art. 1.033, II e III). Na sociedade anônima, a dissolução por vontade dos sócios tem lugar numa

assembleia geral extraordinária. Exige a lei, para a deliberação, o *quorum* qualificado de acionistas representantes de metade, pelo menos, das ações com direito a voto (art. 136, X). O encerramento da companhia, portanto, pode ser decretado mesmo contra a vontade de grande parte de seus integrantes, já que os acionistas sem direito a voto não participam da decisão; esse é um traço da institucionalidade dos vínculos que os unem.

Na limitada, a dissolução da sociedade por vontade dos sócios depende de aprovação de $\frac{3}{4}$ do capital social (CC, art. 1.076, I), necessariamente manifestada em assembleia ou reunião convocada para votar o ato dissolutório. A jurisprudência, contudo, é assente no sentido de que, havendo oposição de um único sócio à dissolução da sociedade, esta não deve ser decretada. Em razão do princípio da preservação da empresa, o sócio renitente tem o direito de conservar a sociedade, desde que se reembolsem as quotas dos demais e, no prazo de 180 dias, consiga-se atrair para o negócio pelo menos mais um interessado (evitando a dissolução por unipessoalidade).

Uma manifestação específica da dissolução por vontade dos sócios é a ocorrência de causa referida no ato constitutivo (LSA, art. 206, I, *b*; CC, art. 1.035). O estatuto da sociedade anônima ou o contrato social da limitada podem estabelecer que, verificadas determinadas situações, como redução do número de sócios, perdas significativas ou frustração da rentabilidade, ocorrerá a dissolução. É a vontade dos sócios que instaura o procedimento de terminação da pessoa jurídica, vontade esta, entretanto, manifestada já no momento da constituição da sociedade. É raro de acontecer.

b) Decurso do prazo determinado de duração (LSA, art. 206, I, *c*; CC, art. 1.033, I). A sociedade empresária pode ser contratada por prazo determinado ou indeterminado. Esta última é, de longe, a hipótese mais comum. Na sociedade limitada, o prazo indeterminado possibilita o desligamento do sócio, por ato unilateral de vontade, a qualquer tempo (CC, art. 1.029). A retirada, sujeita à dissidência em relação a alteração contratual deliberada pela maioria, ou a justa causa provada em juízo são as únicas vias de afastamento do sócio, contra a vontade dos demais, quando determinado o prazo de duração da sociedade limitada. A determinação do prazo, nesse tipo societário, é, assim, o meio de se assegurarem os sócios contra o arrependimento de qualquer deles. Já, nas companhias, o acionista

não pode desligar-se, unilateral e imotivadamente, do vínculo societário, mesmo que tenham sido constituídas por prazo indeterminado. Nas anônimas, por conseguinte, a determinação do prazo não tem outro significado senão o de delimitar, no tempo, a existência projetada para a sociedade.

Os sócios sempre podem evitar a dissolução, por decurso de prazo determinado, mediante alteração estatutária ou contratual que o dilate ou o transforme em indeterminado. O instrumento de alteração deve ser arquivado, na Junta Comercial, a tempo de produzir o efeito pretendido, já que o registro de empresa não pode arquivar a prorrogação depois de findo o prazo da sociedade (Lei n. 8.934/94, art. 35, IV). Se os sócios se esquecem da providência, e já transcorreram mais de 30 dias do fim do prazo referido no estatuto ou contrato social, devem promover a regular dissolução da sociedade e, se quiserem, constituir uma nova. Se a falta é percebida quando ainda não transcorreram 30 dias do encerramento do prazo, eles têm ainda uma chance de manter a sociedade, por meio da elaboração de instrumento de prorrogação antedatado, pois, nesse caso, os efeitos do arquivamento retroagem à data constante do documento (Lei n. 8.934/94, art. 36). Na limitada, vencido o prazo de duração, a lei considera a sociedade prorrogada por tempo indeterminado se ela não entrou imediatamente em liquidação e desde que não tenha havido oposição de qualquer dos sócios (CC, art. 1.033, I, *in fine*).

O procedimento de dissolução total da sociedade empresária é desencadeado pelas seguintes causas: vontade dos sócios, decurso do prazo de duração da sociedade, falência, unipessoalidade e irrealizabilidade do objeto social.

c) *Falência* (LSA, art. 206, II, c; CC, art. 1.044). Quando a sociedade empresária não tem recursos patrimoniais suficientes para pagar suas obrigações, diz-se que está *insolvável*. Em determinadas situações de insolvabilidade, real ou presumida — impontualidade injustificada de obrigação líquida, frustração de execução, liquidação precipitada etc. —, para garantir o tratamento paritário dos credores, deve ser instaurada a execução concursal do patrimônio da sociedade. Falência é a designação

dessa específica modalidade de processo judicial de execução, e importa a dissolução da sociedade. Trata-se de hipótese de dissolução necessariamente judicial, sujeita a regras de liquidação e partilha estranhas ao direito societário, estudadas noutro capítulo da tecnologia jurídica: o falimentar (v. 3).

d) Unipessoalidade (LSA, art. 206, I, *d*; CC, art. 1.033, IV). Se, na assembleia geral ordinária de uma sociedade anônima, constata-se que todas as ações se encontram sob a titularidade de uma só pessoa, a pluralidade de acionistas deve ser reestabelecida até a assembleia geral ordinária do exercício seguinte, sob pena de dissolução. Presentes essas condições, o procedimento de terminação da sociedade somente não tem lugar se for a companhia uma subsidiária integral, única hipótese, no direito brasileiro, de unipessoalidade não temporária (LSA, art. 251).

Na sociedade limitada, a pluralidade de sócios deve ser restabelecida no prazo de 180 dias seguintes ao evento que produziu a unipessoalidade (isto é, a concentração de todas as quotas sob a titularidade de uma só pessoa física ou jurídica), independentemente das assembleias ou reuniões dos sócios (CC, art. 1.033, IV). Nesse mesmo prazo, se não encontrar ninguém com quem deseja se associar, para restabelecer a pluripessoalidade, o sócio remanescente pode evitar a dissolução procedendo à *transformação do registro* da sociedade em registro de empresário individual, ou de EIRELI (art. 1.033, parágrafo único).

Vencido o lapso legal de sobrevivência sem a adoção dessas providências (a admissão de pelo menos mais um sócio, ou, sendo limitada a sociedade que se tornou unipessoal, pela transformação do seu registro), dissolve-se a sociedade empresária. Por outro lado, se o sócio único deixa de promover a liquidação e os atos de encerramento da pessoa jurídica, e continua esta operando, configura-se a situação de sociedade irregular. Ele passa, então, a ter responsabilidade ilimitada pelas obrigações sociais.

e) Irrealizabilidade do objeto social (LSA, art. 206, II, *b*; CC, art. 1.034, II, *in fine*). Quando não há mercado suficiente para o produto ou serviço que a sociedade empresária está oferecendo, os negócios não prosperam; uma vez afastada a possibilidade de se atribuírem os baixos índices de operações a fatores conjunturais, a conclusão aponta para a irrealizabilidade do objeto social. Não há — em quantidade suficiente para gerar o volume mínimo de

negócios de que necessita a empresa — consumidores ou adquirentes interessados em comprar aquilo que a sociedade tem para vender.

Além da falta de mercado, também configura essa causa dissolutória a insuficiência do capital social. Quer dizer, mercado para o produto ou serviço oferecido pela sociedade existe, mas os sócios não dispõem dos recursos indispensáveis ao desenvolvimento da empresa. Pelos cálculos iniciais, o capital aportado seria bastante, mas verificaram, depois, a necessidade de aumentá-lo. Como não possuem os recursos reclamados pelo empreendimento, e não os motiva procurar outras fontes de financiamento, resulta irrealizável o objeto social *por aquela sociedade empresária*.

Na LSA, a dissolução por irrealizabilidade do objeto da sociedade anônima é classificada como *judicial* (se acionistas com pelo menos metade das ações votantes concordam que não é o caso de insistir na exploração da atividade, a dissolução pode ser aprovada em assembleia, e, então, a sua causa, pelo sistema da lei, teria sido a vontade dos sócios), e só está legitimado para o pedido, nesse caso, acionista titular de, no mínimo, 5% do capital social. A doutrina lembra, a propósito, que a falta de distribuição de dividendos por diversos exercícios indica não estar a companhia preenchendo o seu fim (Carvalhosa, 1977, 4.1:64/65). A dissolução, aqui, pode ser considerada um instrumento de tutela dos interesses da minoria, quando o controlador adota política de retenção injustificada de lucros.

Na sociedade limitada, a irrealizabilidade do objeto social pode configurar-se também no caso de grave desinteligência entre os sócios. Como esse tipo societário, normalmente, explora atividades econômicas de menor expressão, e é cotidiana a presença dos sócios no estabelecimento para a condução dos negócios sociais, o entendimento harmônico entre eles pode ser condição para a realização do objeto, mesmo nas limitadas de capital. Divergências que não impedem o convívio e não reduzem a *affectio societatis* são inofensivas ao desenvolvimento da sociedade. Mas graves desinteligências, que comprometem o encontro dos sócios, dificultam o encaminhamento de quaisquer questões, mesmo as não relacionadas diretamente ao ponto de discórdia acabam sendo tão prejudiciais à empresa que acarretam a dissolução da sociedade.

f) *Extinção da autorização de funcionamento* (LSA, art. 206, I, e; CC, art. 1.033, V). Para as sociedades de funcionamento sujeito a autorização do

governo, como Bancos e Seguradoras, por exemplo, a extinção da autorização pode causar a dissolução. Depende do regime de direito público aplicável, que pode prever apenas a proibição de a sociedade continuar operando determinada atividade.

2.2. Regularidade Fiscal

De acordo com a lei societária, a dissolução-procedimento obedece a certa ordem lógica, que prevê, em primeiro lugar, a dissolução--ato, veiculada por decisão judicial ou pela decisão assemblear (ou, ainda, pelo distrato assinado por todos os sócios da limitada). A primeira fase se conclui com o registro do instrumento dissolutório na Junta Comercial. A sociedade dissolvida, então, entra em liquidação, que representa a fase de solução das pendências obrigacionais, como o pagamento de credores e a cobrança dos devedores. Encerrada a liquidação, o patrimônio líquido remanescente é repartido entre os sócios, na fase final, denominada partilha.

Na dissolução-procedimento extrajudicial, essa ordem não pode ser seguida, porque a legislação tributária, no interesse da arrecadação, condiciona o registro da ata da assembleia ou do distrato ao prévio cancelamento da inscrição da sociedade nos cadastros fiscais pertinentes. A medida objetiva controlar o integral cumprimento das obrigações tributárias pela sociedade e pelos sócios responsáveis. Solicitado o cancelamento da inscrição, a administração tributária realiza checagens e auditorias para conferir o recolhimento de todos os impostos, contribuições e encargos. Verificando não ter sido cumprida qualquer obrigação, principal ou instrumental, o fisco autua a sociedade, para exigir o atendimento ao seu direito. Somente após constatar a inexistência de irregularidades, ou ver satisfeitas as autuações feitas, a autoridade fiscal cancela a inscrição da sociedade contribuinte, e expede a certidão respectiva. Nesse sentido, quando os sócios resolvem dissolver a sociedade empresária, as providências iniciais dizem respeito à *baixa* da inscrição no CNPJ, no cadastro do FGTS, na inscrição estadual da sede e nas das filiais situadas em outros Estados, ou, quando prestadora de serviços, no cadastro municipal de contribuintes, bem como a da matrícula no INSS. O ato de dissolução, enfim, formalizam-no os sócios somente após a expedição da certidão do cancelamento da inscrição fiscal por esses órgãos.

A lei tributária condiciona o arquivamento dos atos dissolutórios, na Junta, ao prévio cancelamento das inscrições cadastrais da sociedade, junto aos órgãos fiscalizadores e arrecadadores de tributos e contribuições (Receita Federal, INSS, FGTS etc.). Essa exigência inverte, na dissolução extrajudicial, a lógica estabelecida pela lei societária, pois, antes do distrato ou da decisão assemblear, deve ser providenciada a baixa nos cadastros de contribuintes, providência típica da fase da liquidação.

Quando a dissolução-ato é judicial, o registro da sentença na Junta não está condicionado à comprovação do prévio cancelamento das inscrições fiscais. Aliás, nem poderia, tendo em conta a tripartição constitucional dos poderes, que impede que a plena eficácia da constitutividade negativa do provimento jurisdicional na dependência de atos administrativos. Aqui, os procedimentos de verificação da regularidade da situação fiscal da sociedade dissolvida, pelos órgãos arrecadadores, são realizados durante a liquidação, a fase apropriada para tanto, pela sistemática da lei societária.

3. LIQUIDAÇÃO E PARTILHA

A sociedade empresária dissolvida (por ato dos sócios ou decisão judicial) não perde, de imediato, a personalidade jurídica por completo. Ao contrário, conserva-a, mas apenas para liquidar as pendências obrigacionais existentes (LSA, art. 207; CC, art. 51). Em outros termos, ela sofre uma considerável restrição na sua personalidade, na medida em que somente pode praticar os atos necessários ao atendimento das finalidades da liquidação. Qualquer negócio jurídico realizado em nome da sociedade empresária dissolvida que não vise dar seguimento à solução das pendências obrigacionais não pode ser imputado à pessoa jurídica. Esta não é mais um sujeito apto a titularizar direitos ou contrair obrigações, salvo os indispensáveis ao regular processamento da liquidação. Imputam-se, desse modo, as consequências do ato exclusivamente à pessoa física que o praticou em nome da sociedade dissolvida.

Em vista da tutela dos interesses dos terceiros, a lei se vale de três expedientes. O primeiro, já referido, é a publicidade do ato dissolutório, mediante o seu arquivamento na Junta Comercial (LSA, art. 210, I; CC, art. 51, § 1º). O segundo expediente é a agregação obrigatória da expressão *em liquidação* ao nome empresarial da sociedade, em todas as vezes em que se apresenta (LSA, art. 212; CC, art. 1.103, parágrafo único).

O terceiro expediente legal, relacionado à tutela dos interesses de terceiros, na disciplina da dissolução-procedimento, diz respeito ao representante legal da sociedade liquidanda. Durante a fase de liquidação, e até a extinção da personalidade jurídica, a representação da anônima ou da limitada não cabe mais, respectivamente, aos diretores ou administradores, mas, sim, ao *liquidante*. Este é o órgão responsável pela manifestação da vontade da pessoa jurídica em liquidação. Eventualmente, até pode ocorrer de ser investido nas funções de liquidante quem já representava a sociedade antes da dissolução, como diretor ou administrador. Essa situação é, aliás, comum na dissolução extrajudicial. São, contudo, bem diferentes as suas atribuições no exercício de cada órgão. E a diferença está relacionada à extensão da personalidade jurídica da sociedade, antes e depois da dissolução-ato. Enquanto o administrador tem amplos poderes para obrigar a pessoa jurídica por quaisquer atos, mesmo os estranhos ao objeto social (Cap. 31, item 4.1), o liquidante somente a pode vincular nos atos próprios à liquidação.

Ao liquidante cabe, em termos gerais, arrecadar os bens móveis e imóveis integrantes do patrimônio social, aliená-los a preço de mercado, dar quitação aos devedores pelos pagamentos feitos em favor da sociedade, contratar advogado para a cobrança dos inadimplentes, pedir aos sócios a complementação da integralização das ações ou quotas, se necessário ao prosseguimento da liquidação, renegociar dívidas, rescindir os contratos de trabalho, na medida em que são desativados os setores da organização administrativa em que laboram os respectivos empregados etc. No procedimento extrajudicial, o liquidante, se não estiver nomeado no estatuto ou contrato social, é escolhido pelos sócios. Na sociedade anônima, a escolha é feita pela assembleia geral que aprovou a dissolução, ou pelo conselho de administração, se este já existia e foi mantido. Na limitada, a maioria societária define quem exercerá a função. Já, no procedimento

judicial, compete ao juiz a nomeação do liquidante, observadas as condições previstas em estatuto ou contrato social (CPC/39, art. 657).

Após a dissolução-ato, a sociedade empresária conserva personalidade jurídica apenas para cumprir as finalidades da liquidação (realização do ativo e satisfação do passivo). Para proteger os interesses de terceiros de boa-fé, nessa fase, além do registro do ato dissolutório na Junta, prevê a lei que a sociedade acresça ao seu nome a expressão “em liquidação”, e o órgão de representação legal não seja mais a diretoria ou gerência, mas sim o liquidante.

Os objetivos da liquidação são, de um lado, a realização do ativo e, de outro, a satisfação do passivo. A realização do ativo compreende, em princípio, a venda dos bens da sociedade liquidanda e a cobrança dos seus devedores. A satisfação do passivo é o pagamento dos credores. Não há, contudo, impedimento à adoção de outras medidas de liquidação, desde que atendidos os direitos dos credores e dos sócios. Se parte dos bens da sociedade, em vez de vendida, é atribuída a sócio, por conta do crédito a haver na partilha, e isso não prejudica a satisfação das obrigações da sociedade, nem os direitos dos seus demais membros, a alternativa é cabível.

Após a realização do ativo e a satisfação do passivo, o patrimônio líquido remanescente é partilhado entre os sócios. A regra é a da divisão do acervo, segundo a participação de cada um no capital social, mas os sócios podem livremente negociar outras formas, visto tratar-se de direitos inteiramente disponíveis. Se não forem suficientes os bens do patrimônio social para o atendimento das dívidas da sociedade, e estando o capital social totalmente integralizado, o liquidante tem duas alternativas: pedir, desde logo, a falência da sociedade (LSA, art. 210, VII; CC, art. 1.103, VII), ou realizar, com estrita observância das preferências titularizadas por cada credor (LSA, art. 214; CC, art. 1.106), os pagamentos possíveis, confessando a falência da sociedade após o exaurimento dos recursos da liquidação.

4. DISSOLUÇÃO PARCIAL DA SOCIEDADE LIMITADA

A tecnologia jurídica e a jurisprudência estão construindo, a partir principalmente dos anos 1970, o princípio da preservação da empresa. Em seus fundamentos valorativos, encontra-se a percepção de que, em torno da exploração de atividade econômica, gravitam muitos interesses, não apenas os dos capitalistas (empreendedores e investidores) (Estrella, 1973:545/548). Enquanto a empresa é ativa, os trabalhadores mantêm seus empregos, o fisco arrecada e os consumidores têm acesso aos bens e serviços de que necessitam. Além deles, pode depender da manutenção da atividade empresarial uma série de pequenas outras empresas, geradoras não só de renda, para pequenos e médios empreendedores, mas também de empregos indiretos. Existem, inclusive, exemplos de cidades que se formam e crescem graças ao estabelecimento de uma grande indústria. O princípio da preservação da empresa aponta para a existência desse amplo e difuso conjunto de pessoas, que não são empreendedores nem investidores, mas desejam também o desenvolvimento de certa atividade empresarial.

Quero enfatizar, sobre o princípio da preservação da empresa, duas observações. *Primeira*, ele não precisa e não deve ser apresentado como apologia do sistema produtivo capitalista. Identificar o interesse do trabalhador na manutenção do seu emprego não significa negar a existência dos conflitos decorrentes da exploração de sua força de trabalho. De outro lado, a voracidade fiscal do estado brasileiro nem sempre contribui para o aumento da competitividade da empresa nacional. Aos consumidores, por sua vez, interessam o aumento da qualidade e a redução de preço: uma equação nem sempre coincidente com os propósitos do empresário. As atividades econômicas, enfim, por vezes são ruins para o meio ambiente, distanciando-se a sua exploração do atendimento aos interesses da comunidade vizinha. Se muitos são os interessados na manutenção da empresa, isso não quer dizer que todos compartilhem dos mesmos objetivos, sempre. *Segunda*, o princípio da preservação da empresa não pode resultar a afirmação de um interesse dela, descolado do das pessoas (naturais), que dependem, em maior ou menor grau, e por razões diversas, de seu desenvolvimento. A empresa, recorde-se, é a *atividade* econômica organizada para a produção ou circulação de bens ou serviços. Não é

sujeito, nem objeto de direito. Empresa não é, também, a pessoa jurídica da sociedade. Apenas homens e mulheres têm interesse; racionalizar a vontade é manifestação exclusiva do ser humano. Se é admissível falar em interesse da sociedade empresária *como uma metáfora* (Cap. 27, item 1), cogitar do interesse da *atividade econômica* é um completo disparate conceitual. A preservação da empresa, enquanto organização produtiva, é do interesse dos empreendedores, investidores, trabalhadores, governantes, consumidores, vizinhos etc.

O princípio da preservação da empresa orientou a consolidação, na doutrina e na jurisprudência, da figura da dissolução *parcial*. Por meio dela, superam-se problemas surgidos entre os sócios, sem o comprometimento da existência da sociedade, e, em consequência, garantindo a preservação da atividade econômica da *empresa* por ela explorada. A sociedade anônima, em razão de sua natureza institucional, desenvolveu mecanismos próprios (formação do mercado de capitais, limitação das hipóteses de recesso, complexidade da organização administrativa etc.), capazes de neutralizar efeitos danosos à empresa, advindos de divergências entre os acionistas. A dissolução parcial, assim, representou inovação no direito societário, destinada a aprimorar o tratamento das sociedades limitadas.

O princípio da preservação da empresa, esculpido na doutrina e na jurisprudência principalmente a partir dos anos 1960, recomenda a dissolução parcial da sociedade limitada, como forma de resolver conflitos entre os sócios, sem comprometer o desenvolvimento da atividade econômica nem sacrificar empregos, reduzir o abastecimento do mercado de consumo ou prejudicar pessoas direta ou indiretamente beneficiadas com a empresa.

A dissolução de *parte* dos vínculos contratuais existentes entre os sócios, como forma de imunizar a permanência da empresa, nos momentos de instabilização das relações internas da sociedade limitada, difundiu-se rapidamente na jurisprudência. Alguma doutrina manifestou resistência à fórmula, considerando contraditórias as ideias de dissolução e de parcialidade (cf. Ferreira, 1961, 3:251). A rigor, verifica-se, na dissolução parcial, a rescisão dos vínculos do contrato social, que unem determinado

sócio aos demais, com o decorrente desligamento desse sócio da sociedade. A expressão, contudo, mesmo criticável, é largamente veiculada pela jurisprudência e pela doutrina (Requião, 1971, 2:267; Bulgarelli, 1980:222). A partir da entrada em vigor do Código Civil de 2002, a lei passou a disciplinar algumas das hipóteses de dissolução parcial das sociedades limitadas sob o conceito de *resolução da sociedade em relação a um sócio* (arts. 1.028 a 1.032, 1.085 e 1.086).

A importância dos valores prestigiados pelo princípio da preservação da empresa redundou, pode-se dizer, a supressão da hipótese de dissolução total de sociedade limitada, determinada pelo juiz, a pedido de um sócio, contra a vontade dos outros. A aceitação do primado é, hoje, tão expressiva que as ações de dissolução total não são procedentes quando demonstrado que a sociedade explora, regularmente, a atividade econômica circunscrita em seu objeto. Nesse caso, tem prevalecido a determinação judicial de solução dos conflitos intrassocietários, por meio da apuração de haveres do sócio descontente (Teixeira, 1987:78/81). Somente no caso de limitadas inativas costuma-se ainda conceder a dissolução total a pedido de sócio não majoritário.

4.1. Unipessoalidade Temporária

Antes da introdução, no direito brasileiro, da Empresa Individual de Responsabilidade Limitada (EIRELI), uma das premissas da dissolução parcial da sociedade limitada era, no plano lógico, a permanência da pluralidade de sócios. Em outros termos, as limitadas integradas por apenas dois sócios não podiam ser parcialmente dissolvidas. O desligamento de um deles importava a unipessoalidade da limitada, dando ensejo à dissolução total da pessoa jurídica (Ferreira, 1961, 3:244/249). Alguma jurisprudência contornava, então, a dificuldade lógica, assegurando ao sócio remanescente o direito de continuar explorando a mesma atividade econômica, como empresário individual (*RT*, 487/178). Essa forma de resolver o assunto, inteiramente compatível com o princípio da preservação da empresa, por importar garantir a continuidade da organização econômica, da atividade empresarial, e não a da pessoa jurídica, foi, em 2008, positivada, mediante a figura da *transformação do registro* (CC, art. 968, § 3º).

A *transformação do registro* evita que, da dissolução total da sociedade, com a ressalva do direito de o sócio remanescente continuar explorando a empresa, na condição de empresário individual, continuassem a decorrer dificuldades operacionais e custos nada desprezíveis. Em primeiro lugar, enquanto era apenas uma solução jurisprudencial, ela acarretava, de um lado, o cancelamento das inscrições da limitada dissolvida nos cadastros fiscais (CNPJ, FGTS, INSS, estado ou prefeitura), e impunha, de outro, ao empresário individual a inscrição nesses mesmos cadastros. Em segundo lugar, os contratos da sociedade dissolvida, inclusive os de trabalho, deviam ser sub-rogados na pessoa do empresário individual, o que demandava formalizações e registros. Os custos, por vezes expressivos, dessas providências não se justificavam, até porque penalizavam a sociedade e o sócio remanescente, e podiam, em certos casos, frustrar o objetivo pretendido com a dissolução parcial, isto é, a preservação da empresa. Se se considera, ademais, que o sócio remanescente poderia encontrar novo parceiro para o empreendimento, constituindo outra sociedade, logo em seguida à dissolução da primeira, para a exploração do mesmo negócio, resulta claro que a solução jurisprudencial, embora justa, não se mostrava, até a mudança do direito positivo, inteiramente satisfatória sob o ponto de vista operacional.

A jurisprudência passou a admitir a unipessoalidade incidental temporária da limitada, como forma de contornar dificuldades operacionais derivadas da dissolução total da sociedade, e preservar a limitação da responsabilidade do empreendedor. Esta solução jurisprudencial, em 2008, foi incorporada pelo direito positivo, por meio da transformação de registro (CC, art. 968, § 3º).

Diante desse quadro, a jurisprudência tinha até evoluído para admitir, na hipótese de dissolução parcial da limitada de apenas dois sócios, a aplicação analógica da Lei das Sociedades por Ações (art. 206, I, *d*). A sociedade limitada de dois sócios podia, por esse entendimento, ser dissolvida parcialmente, e continuar existindo com um sócio apenas, pelo prazo de um ano. Vencido esse prazo e não restabelecida a pluralidade,

operava-se, então, a dissolução total (RT, 688/160). Esse entendimento, comparado com o anterior, não acarretava as repercussões de custos acima apontadas e apresentava também a vantagem de preservar a limitação da responsabilidade do empreendedor, mas também não resolvia todas as questões de modo satisfatório: afinal, a sociedade limitada tinha mesmo que se dissolver se, por acaso, passado o ano dado pela decisão judicial, o sócio remanescente não encontrasse ninguém com quem pudesse se associar, para restabelecer a pluripessoalidade. Essa dificuldade, aliás, não foi contornada mesmo com a entrada em vigor do Código Civil, em 2003, e a previsão do prazo de sobrevivência da sociedade unipessoal por 180 dias (art. 1.033, IV). A solução definitiva decorreu, como visto, da disciplina, na lei, da figura da *transformação do registro*.

4.2. Causas da Dissolução Parcial

A rescisão do contrato social, relativamente a uma de suas partes, pode ser objeto de negociação entre os sócios. Se um deles não quer mais participar da sociedade, e chega a um acordo com os demais acerca de sua saída e do valor a ser pago pela sociedade, configura-se a dissolução parcial extrajudicial. As partes formalizam o seu entendimento pela assinatura do instrumento de alteração contratual. Cuida-se, contudo, de hipótese não usual. A prática mais corriqueira, quando resolvida a questão no plano amigável, não é a de dissolução parcial, mas a de aquisição das quotas pelos demais sócios. Em termos rigorosos, a dissolução parcial da sociedade limitada acarreta a redução do capital social, e isso não é normalmente do interesse dos sócios remanescentes. Por essa razão, configurar o negócio como cessão de quotas, e não como rescisão parcial do contrato social, é a solução preferida.

Além da vontade dos sócios, a dissolução parcial pode ter por causa:

a) *Exercício do direito de retirada*. Se a sociedade limitada de vínculo instável é contratada por prazo indeterminado, o sócio pode desligar-se, a qualquer tempo, das obrigações assumidas ao assinar o contrato social. Como não se obrigou a manter o seu investimento na limitada, por um prazo fixo, em razão do princípio da autonomia da vontade, ele pode liberar-se da condição de sócio no momento em que for de seu interesse (CC, art. 1.029). É a hipótese de retirada imotivada. Já na sociedade de vínculo instável

contratada por prazo determinado e na de vínculo estável, o sócio pode retirar-se quando divergir de alteração contratual, incorporação ou fusão deliberada pela maioria (CC, art. 1.077). Nesses casos, a retirada é motivada, já que o direito do sócio não depende apenas da vontade dele.

O exercício do direito de retirada é ato unilateral do sócio desinteressado de permanecer na sociedade. Opera-se a dissolução parcial por retirada imotivada com o transcurso do prazo legal de 60 dias após a entrega, na sociedade, da comunicação escrita do exercício do direito. Na retirada motivada, opera-se desde que o sócio manifeste seu inconformismo com as deliberações majoritárias. Os efeitos da retirada perante terceiros, contudo, dependem do registro, na Junta Comercial, do instrumento de alteração contratual, que formaliza a mudança no quadro de sócios. Se o sócio retirante e os que permanecem na sociedade chegam a acordo relativamente ao valor do reembolso, a alteração contratual é providenciada. A dissolução, nesse caso, foi extrajudicial. Se não há acordo quanto ao valor do reembolso, contudo, o retirante deve buscar, em juízo, por meio da ação de dissolução, a apuração de seus haveres.

Além da hipótese de rescisão amigável do vínculo societário, a dissolução parcial pode também ser causada: a) na sociedade limitada de vínculo instável, pela expulsão, retirada motivada ou imotivada, falecimento do sócio ou liquidação da quota a pedido de credor do sócio; e b) na limitada de vínculo estável, pela expulsão ou retirada motivada.

b) Expulsão. Quando o sócio descumpre seus deveres com a sociedade (integralizar a quota subscrita e contribuir para o desenvolvimento da empresa), pode ser expulso pelos demais. A expulsão importa a dissolução parcial da sociedade limitada (de qualquer subtipo). Se o expulso for minoritário, e o contrato social contemplar cláusula permissiva ou sendo a motivação do ato a mora na integralização das quotas subscritas, a dissolução será extrajudicial. Já se o expulso for majoritário, ou o contrato social não permitir expressamente a expulsão do minoritário por justa causa,

os sócios interessados deverão pleitear a exclusão em juízo. Nesse caso, a dissolução parcial é judicial (Cap. 29, item 4).

c) *Morte de sócio*. Se falece o sócio da sociedade limitada, isso *pode* implicar a dissolução parcial desta. De fato, a participação societária, como os demais elementos do patrimônio do falecido, será atribuída, por sucessão *causa mortis*, a um herdeiro ou legatário. Se o sucessor do sócio morto quiser fazer parte da sociedade, e os sobreviventes concordarem, nada obriga a liquidação da quota. Substitui-se o sócio falecido pelo sucessor ou sucessores e não se verifica nenhuma dissolução parcial da sociedade.

A dissolução parcial pode ocorrer em função da vontade divergente ou convergente (isso depende do subtipo da sociedade) dos sócios sobreviventes e dos sucessores do sócio morto.

Assim, se a limitada for de vínculo instável e não houver cláusula contratual expressa obstando a liquidação da quota em caso de falecimento do sócio (art. 1.028, I, do CC), os sócios sobreviventes podem impedir o ingresso, na sociedade, do sucessor do falecido, mediante a apuração dos haveres correspondentes. Nesse caso, mesmo que os sucessores do sócio morto quisessem ingressar na sociedade, não poderiam porque com isso não concordam os sócios sobreviventes. De outro lado, ainda na limitada de vínculo instável sem cláusula expressa obstando a liquidação de quota por falecimento do sócio, se os sucessores não desejam fazer parte do quadro social, eles sempre podem pleitear a dissolução parcial, para receber os haveres do falecido, restando, aqui, infrutífera eventual vontade dos sobreviventes em outro sentido.

A morte de sócio só dissolve a limitada de vínculo instável quando o sucessor não deseja entrar para a sociedade, ou, não sendo isso obstando pelo contrato social, os sobreviventes querem impedir o ingresso dele. Se o sucessor do sócio morto concorda em manter o investimento na empresa, e os sobreviventes concordam em tê-lo como sócio, a sociedade desse subtipo *não* se dissolve, nem sequer parcialmente. Se estão todos de acordo em manter os vínculos sociais, não há razão para a apuração dos haveres, *nem mesmo se prevista esta no contrato social*. É um despropósito exigir a dissolução parcial da sociedade se o sucessor e os sobreviventes podem, ato contínuo, restabelecer os mesmos vínculos societários. A cláusula de

disciplina das consequências da morte de sócio só tem serventia quando as partes — sucessor e sobreviventes — não se põem de acordo.

Já na sociedade limitada de vínculo estável, a regra se inverte. Se os sócios sobreviventes não querem o ingresso dos sucessores na sociedade, ou estes não se interessam por fazer parte dela, a dissolução parcial dependerá necessariamente de acordo entre eles. Nas sociedades limitadas desse subtipo, a morte do sócio nunca importa diretamente a dissolução parcial, devendo os sucessores nela ingressar. Se uma das partes — sucessores ou sócios sobreviventes — não querem a apuração dos haveres, a outra tem de se conformar com a transferência das quotas do falecido aos sucessores. Assim é porque a LSA, norma de regência supletiva das limitadas desse subtipo, não prevê o reembolso das ações em favor dos sucessores do acionista falecido. Não se aplica a essas limitadas, por outro lado, o art. 1.028 do Código Civil, que se abriga no capítulo relativo às “sociedades simples”.

Em suma, se a limitada é de vínculo instável, a morte de sócio importa a dissolução parcial da sociedade, a menos que sucessores e sócios sobreviventes se ponham de acordo quanto ao ingresso na sociedade dos primeiros. Na limitada de vínculo estável, a morte não importa a dissolução parcial da sociedade, salvo se sucessores e sócios sobreviventes concordarem em realizar a apuração de haveres.

d) Liquidação da quota a pedido do credor do sócio. A lei prevê a dissolução parcial da sociedade limitada de vínculo instável a pedido do credor do sócio. Acolhida a pretensão pelo juiz, a sociedade é obrigada a proceder à apuração dos haveres do sócio e, em 90 dias, depositar, no juízo da execução, do valor do reembolso o quanto baste para a satisfação do crédito exequendo (CC, art. 1.026, parágrafo único). A apuração dos haveres será feita pela própria sociedade, sem que o credor possa discutir os critérios de apropriação do ativo e passivo empregados no levantamento do balanço de determinação. Em nome do princípio da preservação da empresa, o Judiciário só deve determinar essa modalidade de execução em último caso, quer dizer, se não houver mais nenhum outro bem disponível no patrimônio do sócio executado — fora, evidentemente, as quotas do capital da sociedade parcialmente dissolvida (art. 1.030, parágrafo único). A sociedade limitada de vínculo estável não está sujeita a essa hipótese de

dissolução parcial, porque não há dispositivo semelhante na LSA. Ao credor de sócio de sociedade desse subtipo resta apenas postular a penhora das quotas sociais na satisfação de seu direito creditório.

Finalmente, na sociedade limitada de vínculo instável, a morte do cônjuge do sócio ou a separação deste não dá ensejo à dissolução parcial da sociedade limitada a pedido dos sucessores, no primeiro caso, ou do ex-cônjuge, no segundo. Estes (sucessores e ex-cônjuge) podem apenas exigir a parcela correspondente nos lucros distribuídos pela sociedade (CC, art. 1.027). Os sócios, contudo, podem a qualquer momento liquidar a *parte* da quota correspondente aos direitos sucessórios ou decorrentes da separação, para encerrar a relação entre a sociedade e aquelas pessoas. Essas regras não se aplicam à limitada de vínculo estável. Nelas, as quotas serão atribuídas, pela morte do cônjuge do sócio ou pela separação, a alguma pessoa, que ingressará como sócia na sociedade, titularizando todos os direitos correspondentes a essa condição jurídica.

4.3. Apuração de Haveres e Reembolso

A dissolução parcial importa a constituição de crédito em favor do sócio desligado ou de seu sucessor perante a sociedade. Quando a causa da dissolução é a expulsão do sócio *remisso*, o crédito corresponde às entradas que realizou, descontadas da indenização devida à pessoa jurídica (Cap. 29, item 1.2). Nas demais hipóteses (exercício do direito de retirada, expulsão do sócio descumpridor de suas obrigações sociais ou morte), o crédito se denomina reembolso, e tem por base o valor patrimonial da participação societária, se o contrato social não estabelecer outro critério (CC, art. 1.031). O cálculo do reembolso compreende uma série de procedimentos, referidos pela expressão *apuração de haveres* (Estrella, 1960), e representa, no campo do direito societário, a questão em que se concentra a maior parte das disputas entre os sócios. Com efeito, os interesses antagônicos — que convivem com os confluentes, nas relações entre empreendedores e investidores — manifestam-se nos momentos de repartição dos sucessos gerados pelo negócio comum. A apuração de haveres é um desses momentos. O sócio desligado, ou seu sucessor, tem interesse em elevar, ao máximo, o crédito; aos que permanecem na sociedade, porém, interessa exatamente o oposto. A discussão sobre o valor atualizado e real dos bens componentes do

ativo, a avaliação dos intangíveis, a consideração das perspectivas de rentabilidade, a receita dos contratos de execução continuada e outros temas representam os pontos de embate do conflito. A adoção de um ou outro critério na mensuração da quota apurada representa majoração ou redução do valor do reembolso, em favor de quem sai ou de quem continua na sociedade.

Pois bem, omissa o contrato social relativamente à quantificação do reembolso, observa-se a regra geral de apuração de haveres segundo a qual o sócio não pode, na dissolução parcial da sociedade, receber valor diverso (nem maior, nem menor) do que receberia, como partilha, na dissolução total. Observada essa regra, alcança-se o equilíbrio possível na solução da matéria.

Para garantir o equilíbrio na composição dos interesses, o sócio, na dissolução parcial, deve receber exatamente o que receberia se fosse esta total. A apuração de haveres simula a liquidação da sociedade, para definir o valor do reembolso. A liquidação da quota só será feita por outro critério, se expressamente determinado em contrato social.

A apuração de haveres, em outras palavras, é a *simulação* da dissolução total da sociedade. Por meio de levantamento contábil, que reavalia, a valor de mercado, os bens corpóreos e incorpóreos do patrimônio social, e da consideração do passivo da sociedade, projeta-se quanto seria o acervo remanescente caso a sociedade limitada fosse, naquele momento, dissolvida. Definido o patrimônio líquido da limitada, na data da dissolução parcial, o reembolso será a parcela deste, proporcional à quota do capital social do sócio desligado ou falecido. Se, por exemplo, o retirante tinha 20% do capital da limitada, e apurou-se o patrimônio líquido de R\$ 300.000,00, o seu crédito, em reembolso da quota, será de R\$ 60.000,00.

O pagamento do reembolso deve ser feito em dinheiro no prazo de 90 dias seguintes ao evento que deu ensejo à dissolução parcial, a menos que o contrato social contemple cláusula estipulando outras condições, como prazo inferior, superior ou parcelamento. Sempre que, antes do pagamento, a

situação patrimonial da sociedade sofrer oscilação que a impeça de atender ao crédito do antigo sócio, os que nela permaneceram respondem, como obrigados subsidiários, pelo valor a pagar. Isto porque, uma vez desfeito o vínculo societário, o sócio em relação ao qual a sociedade foi dissolvida (ou o sucessor do sócio morto) não pode beneficiar-se dos sucessos posteriores, nem ser prejudicado pelos insucessos. Em contrapartida, os sócios que permanecem são beneficiados pelos progressos da sociedade seguintes à dissolução parcial, e devem garantir o reembolso ao antigo parceiro, na situação inversa. São obrigações implícitas do contrato de formação de sociedade empresária.

No Brasil, a lei não cuida da situação do sócio durante a apuração dos haveres. De fato, a avaliação do patrimônio líquido pode demandar tempo considerável, mesmo estando todos de acordo quanto aos critérios de avaliação. Havendo litígio, é quase certo que anos se passarão até que o assunto seja resolvido. Pois então, durante esse prazo, o sócio, em relação ao qual a sociedade foi dissolvida, ou o sucessor do sócio morto, tem quais direitos perante a sociedade? Pode reclamar sua parte nos lucros, continuar recebendo *pro labore*, intervir nas decisões sociais etc.? Na Inglaterra, por exemplo, os membros desligados da *partnership* podem optar, enquanto se processa a avaliação de sua participação societária, entre continuar recebendo sua parte dos lucros sociais, ou a juros, à alíquota de 5% ao ano, sobre a parte do patrimônio social correspondente à sua quota (Morse, 1986:199). Não contando o direito brasileiro com nenhuma disposição legal semelhante, a situação do sócio, muitas vezes minoritário, é instável. Se não houver, como geralmente não há, previsão no contrato social, a matéria somente ganha contornos mais claros quando aforada a ação de dissolução judicial, como será visto a seguir.

4.4. Dissolução Parcial Judicial

A ação de dissolução e liquidação de sociedades é disciplinada no Código de Processo Civil de 1939 (Decreto-Lei n. 1.608/39, arts. 655 a 674, mantidos em vigor pelo art. 1.218, VII, do CPC/73). Como, naquele tempo, a noção de dissolução parcial ainda não havia sido concebida, na tecnologia e na jurisprudência, não foram previstas regras específicas para o seu tratamento. A rescisão judicial de parte dos vínculos do contrato de

sociedade tem sido, assim, decretada em ações que observam as normas procedimentais atinentes à dissolução total. As necessárias adaptações fazem-nas os juízes, pelo país afora, como lhes parece melhor. Mas, na verdade, a matéria reclama uma urgente repositivação, que incorpore a sua significativa trajetória evolutiva; que distinga, no plano processual, a discussão acerca do desfazimento do vínculo societário (isto é, se o sócio tem, ou não, direito de retirada; se ele poderia ter sido expulso pela maioria; ou se a morte autorizava a apuração dos haveres do falecido), da relacionada à mensuração do valor da restituição ou reembolso.

A distinção é, ênfase, importantíssima para o devido regramento da ação de dissolução parcial. Os sócios podem estar de acordo quanto à desconstituição do vínculo societário, mas discordar na avaliação do valor a ser pago ao sócio desligado ou ao sucessor do sócio falecido. E pode-se dar, em tese, o inverso: discordam quanto à rescisão parcial do contrato de sociedade, mas, uma vez definida esta pelo juiz, chegam a acordo quanto à restituição ou reembolso. Atentar aos dois lados da questão possibilita, assim, perceber a impropriedade de certas decisões interlocutórias, que insistem na realização de prova pericial para avaliação do patrimônio da sociedade, durante a instrução do pedido de dissolução parcial. À semelhança do que a lei fixa para a dissolução total (CPC/39, art. 656), primeiro o juiz deve proferir sentença que desconstitua o vínculo societário ou dê pela improcedência do pedido. Após o trânsito em julgado da decisão dissolutória, e apenas nesse caso, se ainda permanecerem os sócios contendendo, realiza-se a apuração judicial de haveres.

A ação de dissolução e liquidação de sociedade, regulamentada pelo CPC de 1939, para a hipótese de desfazimento de todos os vínculos societários, é, à falta de dispositivos legais mais apropriados, o meio processual idôneo também para a dissolução parcial e apuração dos haveres.

A referência ao objeto do litígio — desaparecimento do vínculo societário ou o valor do crédito, por restituição ou reembolso — é, por outro lado, essencial para definir os direitos que os demandantes titularizam, uns

perante os outros, enquanto corre o processo. Nesse sentido, se a ação versa sobre a ocorrência ou não da dissolução parcial, enquanto não decidida a controvérsia, permanecem válidos e eficazes os termos do contrato social. Isso significa que o sócio continua tendo direito ao recebimento de lucros (se distribuídos estes) e *pro labore* (se contemplado com o seu pagamento, no contrato social), bem como de participar das deliberações sociais e fiscalizar a gestão da empresa. Se, por exemplo, *Antonio* — sócio minoritário de sociedade limitada, em cujo contrato social não é permitida a expulsão extrajudicial —, descumprindo o dever de lealdade, entra em competição com a empresa social, há fundamento para os demais expulsarem-no. Contudo, a expulsão não poderá ser efetivada, por mera alteração contratual, em vista da ausência de cláusula permissória. Os sócios devem propor contra *Antonio* a ação de dissolução de sociedade. Caso provem a culpa dele, a ação é procedente, e desfaz-se o vínculo; não realizada a prova da concorrência desleal, porém, a sentença é de improcedência, e *Antonio* continua sócio da sociedade. Como a demanda, nesse exemplo, tem por objeto a desconstituição ou permanência do vínculo contratual, enquanto não decidida, as partes são ainda obrigadas nos termos do contrato social. *Antonio* tem, desse modo, todos os direitos inerentes à titularidade da quota, enquanto não decretada a sua expulsão pelo juiz. Se, no final, o resultado não lhe é favorável, os valores que recebeu da sociedade, a partir da citação, podem ser compensados no reembolso.

Já, na hipótese de estar superada a questão do desfazimento do vínculo, e litigando as partes apenas sobre os critérios de definição do *crédito* do antigo sócio, ou seu sucessor, o correto é considerar que não existe mais a participação. Se *Benedito*, discordando de alteração contratual deliberada pela maioria, exerce o seu direito de retirada da sociedade limitada, o vínculo está desfeito pela só manifestação de vontade dele. Imagine que, ao proceder à apuração de haveres, a sociedade mensurou o seu patrimônio líquido apenas com a correção monetária do preço de compra dos bens do ativo, critério com o qual não concordou *Benedito*. A ação que a arcaica legislação processual vigente lhe oferece é a de dissolução de sociedade, embora o objeto da lide não seja o vínculo contratual — todos concordam que foi desfeito —, mas o valor das quotas do retirante. Aqui, enquanto transcorre o processo, *Benedito* não titulariza mais direitos de sócio: não

recebe participação nos lucros, *pro labore*, juros sobre o capital, nem pode influir nas decisões sociais ou fiscalizar a gerência (Mascheroni-Muguillo, 1996:333/335). Seu crédito, uma vez estabelecidos pelo juiz os critérios de mensuração, comporta correção e acréscimo de juros moratórios, desde a data do exercício do direito, mas não é mais influenciado pelos sucessos ou azares da sociedade posteriores à retirada.

Capítulo 33

TIPOS SOCIETÁRIOS MENORES

1. NORMAS GERAIS (SOCIEDADE SIMPLES)

Embora as atividades econômicas de alguma expressão sejam exploradas por sociedades anônimas ou limitadas, a lei brasileira contempla ainda mais três tipos de sociedades empresárias: comandita por ações, comandita simples e em nome coletivo. Elas, juntamente com a sociedade em conta de participação, correspondem a tipos que não são largamente utilizados. A menção a esses tipos societários menores, por isso, tem o sentido de registro formal do direito positivo, quase uma curiosidade histórica. Nada, hoje em dia, justifica a tecnologia jurídica se deter, demoradamente, sobre o assunto. Se empreendedores não se utilizam dessas antigas formas societárias para negociar a combinação de esforços comuns, na exploração de atividades econômicas, é natural que deixem de existir conflitos de interesse cuja prevenção ou solução dependam do estudo das regras a elas correspondentes.

As sociedades simples não são empresárias (CC, art. 982), mas as normas relativas a esse tipo societário se aplicam subsidiariamente às sociedades em nome coletivo (art. 1.040), comandita simples (arts. 1.040 e 1.046), em conta de participação (art. 996) e até mesmo às limitadas (se o contrato social não elege a LSA para diploma de regência supletiva — art. 1.053). Em decorrência, revestem-se as normas sobre as sociedades simples de caráter *geral* para o direito das sociedades.

As normas referentes às sociedades civis são aplicáveis, em caráter supletivo, às sociedades empresárias contratuais e às em conta de participação. Cumprem, por assim dizer, a função de disposições gerais do direito societário.

Dessas normas gerais, vale a pena destacar algumas das aplicáveis aos tipos societários menores. São elas: *a*) a alteração de qualquer cláusula essencial do contrato social (assim as elencadas no art. 997 do CC) depende de aprovação unânime dos sócios; *b*) a cessão de quota social depende do consentimento dos demais sócios; *c*) o sócio designado administrador no contrato social só pode ser destituído por ordem do juiz, havendo justa causa; o designado em ato separado ou o administrador não sócio podem ser destituídos a qualquer tempo por decisão da maioria; *d*) das sociedades sem prazo, pode-se retirar o sócio a qualquer tempo; das com prazo, apenas se provada em juízo justa causa; *e*) falecendo sócio, e não se dissolvendo a sociedade, liquida-se a quota do falecido, a menos que o contrato social contemple cláusula em sentido diverso ou se, por acordo com os herdeiros, os sobreviventes admitirem o ingresso de substituto; *f*) em caso de falta grave no cumprimento de suas obrigações, o sócio pode ser expulso por decisão do juiz a pedido da maioria dos demais; *g*) o reembolso, na resolução da sociedade em relação a um sócio, é calculado pelo valor patrimonial das quotas.

2. SOCIEDADE EM COMANDITA

A sociedade em comandita pode ser de dois tipos: simples ou por ações. No primeiro caso, é sociedade de pessoas e contratual. Sua disciplina jurídica se esgota no Código Civil (arts. 1.045 a 1.051). No caso da comandita por ações, é ela sociedade de capital e institucional. Está disciplinada no Código Civil (arts. 1.090 a 1.092) e se submete, em caso de omissão deste, à LSA.

2.1. Comandita Simples

A sociedade *em comandita simples* é composta por sócios de duas categorias: os comanditados, necessariamente pessoas físicas com responsabilidade solidária e ilimitada pelas obrigações sociais, e o comanditário, pessoa física ou jurídica com responsabilidade limitada ao valor de sua quota. O perfil de empreendedor estaria relacionado à primeira, e o de investidor, à segunda, fosse o tipo societário utilizado com frequência hoje em dia. O contrato social discrimina os sócios pertencentes a cada categoria.

Nas sociedades em comandita simples, os sócios são classificados em duas categorias: comanditados (pessoa física) com responsabilidade solidária e ilimitada; e comanditário (pessoa física ou jurídica), com responsabilidade limitada ao valor das respectivas quotas.

Os sócios comanditários estão sujeitos a determinadas restrições. Eles não podem ter o seu nome empregado na firma da sociedade nem praticar ato de gestão, sob pena de responderem pelas obrigações sociais como se comanditados fossem. Podem, entretanto, ser constituídos procuradores da sociedade com poderes especiais na entabulação de negócio determinado. Na hipótese de redução do capital social para absorver perdas, o comanditário não poderá receber lucros enquanto este não for reintegrado.

Morrendo sócio comanditado, liquida-se a sua quota segundo a regra geral das sociedades simples. Se a morte é de sócio comanditário, seus sucessores continuarão titularizando as quotas (devendo eleger um representante perante a sociedade) se o contrato não estipular a liquidação destas. Faltando uma das categorias de sócio por mais de 180 dias, a sociedade deve dissolver-se.

2.2. Comandita por Ações

A *comandita por ações* é a sociedade cujo capital social se divide em ações, valores mobiliários representativos do investimento dos sócios nela realizado. A diferença essencial com a outra sociedade por ações, a anônima, está na responsabilidade de parte dos sócios, os que administram a empresa, pelas obrigações sociais. Assim, na comandita por ações, o acionista, se não participa da administração da sociedade, tem a responsabilidade limitada ao preço de emissão das ações que subscreveu ou adquiriu; já o que exerce funções de diretor (ou administrador) responde pelas obrigações da sociedade constituídas durante sua gestão, de forma subsidiária (após o exaurimento do patrimônio social), ilimitada (sem qualquer exoneração) e solidária (com os demais membros da diretoria).

Em decorrência dessa marca fundamental, a responsabilização dos diretores, a comandita por ações submete-se a regras próprias (CC, arts. 1.091 e 1.092). A primeira delas define que somente o acionista pode ser diretor. Ademais, ele não é eleito em assembleia, como os administradores da anônima, mas *nomeado* e qualificado, no estatuto. Não exerce mandato, e, portanto, a sua investidura nos poderes de representação legal da pessoa jurídica não é limitada no tempo. A destituição do diretor depende da vontade de acionistas que titularizem ações representativas de pelo menos 2/3 do capital social. O nome empresarial da sociedade pode constituir-se, também, sob a modalidade de *firma*, com a ostentação dos nomes civis de um ou mais diretores, ou administradores (art. 1.160).

A extensa e grave responsabilidade dos acionistas integrantes da diretoria limita a competência da assembleia geral. Esse órgão não pode, com efeito, sem o consentimento dos diretores, aprovar certas deliberações que interferem com aquela responsabilidade. Especificamente, a assembleia não tem, sozinha, competência para mudar o objeto essencial da sociedade, prorrogar-lhe o prazo de duração, aumentar ou diminuir o capital social, emitir debêntures ou partes beneficiárias.

Nas sociedades em comandita por ações, o acionista que exerce a função de diretor, ou administrador, tem responsabilidade pessoal, subsidiária, ilimitada e solidária com os demais administradores, pelas obrigações sociais contraídas durante sua gestão.

O regime da comandita por ações é o das anônimas. São ambas sociedades de capital e institucionais. Assim, exceção feita às regras próprias, justificáveis pela especial responsabilização dos seus acionistas-diretores, aplicam-se às comanditas por ações as preceituadas para as companhias. Desse modo, as ações da comandita podem ser ordinárias ou preferenciais; os titulares destas últimas devem ter vantagem estatutária na distribuição do resultado, e podem sofrer restrição ou supressão do direito de voto; a sociedade pode ser aberta, para fins de captação de recursos junto

ao mercado de capitais, ou fechada; os sócios têm direito ao dividendo mínimo definido nos estatutos etc.

3. SOCIEDADE EM NOME COLETIVO

Na sociedade *em nome coletivo*, todos os sócios são pessoas físicas e responsáveis solidários pelas obrigações sociais. A exploração de atividade econômica por esse tipo de associação de esforços, portanto, não preserva nenhum dos sócios dos riscos inerentes ao investimento empresarial. Se a empresa não resultar frutífera — eventualidade que nenhum empreendedor ou investidor afasta seriamente —, isso poderá significar a ruína total dos sócios e de sua família, uma vez que os patrimônios daqueles podem ser integralmente comprometidos no pagamento dos credores da sociedade. Só o sócio pode ser administrador da sociedade.

4. CONTA DE PARTICIPAÇÃO

Definidas as sociedades empresárias como pessoas jurídicas, seria incorreto considerar a *conta de participação* uma espécie destas. Embora a maioria da doutrina conclua em sentido oposto (Lopes, 1990), a conta de participação, a rigor, não passa de um contrato de investimento comum, que o legislador, impropriamente, denominou *sociedade*. Suas marcas características, que a afastam da sociedade empresária típica, são a despersonalização (ela não é pessoa jurídica) e a natureza secreta (seu ato constitutivo não precisa ser levado a registro na Junta Comercial). Outros de seus aspectos também justificam não considerá-la uma sociedade: a conta de participação não tem necessariamente capital social, liquida-se pela medida judicial de prestação de contas e não por ação de dissolução de sociedade, e não possui nome empresarial.

A conta de participação se constitui da seguinte forma: um empreendedor (chamado sócio *ostensivo*) associa-se a investidores (os sócios *participantes*), para a exploração de uma atividade econômica. O primeiro realiza todos os negócios ligados à atividade, em seu próprio nome, respondendo por eles de forma pessoal e ilimitada. Os agentes econômicos que entabulam negociações com o sócio ostensivo não precisam saber, necessariamente, que a atividade em questão é explorada sob a forma de uma conta de participação. Com os participantes, o sócio ostensivo tem contrato,

pelo qual aqueles são obrigados a prestar determinadas somas, a serem empregadas na empresa, e são, em contrapartida, credores eventuais, por uma parcela dos resultados desta. Os terceiros, com quem o sócio ostensivo contratou, na exploração da atividade econômica da conta de participação, não têm ação contra os sócios participantes. Estes respondem apenas perante o ostensivo, e nos limites do contrato firmado entre eles.

Entre os sócios da conta de participação, as contribuições feitas ao empreendimento comum têm a natureza de patrimônio segregado. Se falir o sócio ostensivo, dissolve-se a conta de participação, e o saldo constituirá crédito quirografário. Se a falência é a de sócio participante, aplicam-se as normas do direito falimentar sobre contratos bilaterais do falido.

O sócio participante torna-se solidariamente responsável pelas obrigações contraídas pelo ostensivo em nome da sociedade, se atuar em conjunto com este em contatos pré-negociais ou na negociação de contratos.

Enquanto a conta de participação era despersonalizada, também para fins tributários, ela não pagava imposto. Por essa razão, a modalidade de investimento comum apresentava, em relação às sociedades empresárias, uma vantagem, do ponto de vista do planejamento fiscal. Alguns empreendimentos de vulto foram explorados sob a forma de conta de participação. O empreendedor preservava o seu patrimônio, por meio de um expediente simples: constituía uma sociedade limitada, com um ou mais parceiros, e esta celebrava os contratos, na condição de sócia ostensiva. Em 1986, contudo, a legislação tributária passou a tributar a conta de participação, como uma pessoa jurídica, e isso eliminou a vantagem fiscal.

Capítulo 34

RELAÇÕES ENTRE SOCIEDADES

1. OPERAÇÕES SOCIETÁRIAS

Operações societárias são mutações no tipo ou na estrutura da sociedade empresária. Compreendem a transformação, incorporação, fusão e cisão. Se envolverem uma sociedade anônima, essas operações seguem a disciplina da LSA (arts. 220 a 234); caso a operação não envolva sociedades desse tipo, aplicam-se as regras do Código Civil (arts. 1.113 a 1.122). Se a operação é a cisão total, qualquer que sejam os tipos de sociedades envolvidas, reger-se-á a operação pela LSA, já que o Código Civil não a disciplina (possui, na verdade, uma única norma sobre o assunto, relacionada aos direitos dos credores: art. 1.122) (cf. Carvalhosa, 2003:378/380).

Transformação é a mudança do *tipo* da sociedade empresária. Por essa operação, por exemplo, a limitada se torna anônima, ou vice-versa. Na transformação, permanece a mesma pessoa jurídica, submetida, porém, ao regime do novo tipo adotado. Se uma limitada pretende financiar a ampliação da empresa, mediante a emissão de debêntures, no mercado de capitais, ela só o poderá fazer se, antes de pleitear o registro da emissão na CVM, for transformada em anônima. De outro lado, a companhia fechada, que precisa cortar custos de manutenção (funcionamento de órgãos, registros de atos, publicação etc.), pode interessar--se em adotar a forma de limitada.

Em regra, para transformar-se a sociedade, é necessária a aprovação unânime dos seus membros. Se um só acionista, mesmo que não titularize o direito de voto, discorda, a sociedade anônima não pode ser transformada em limitada. Do mesmo modo, a limitada não se pode transformar em anônima por ato assinado apenas pela maioria societária. A unanimidade é dispensável se o contrato social ou o estatuto autorizam a mudança de tipo societário, por vontade da maioria dos sócios da limitada ou dos acionistas com direito a voto. Prestigia a lei, na transformação, o interesse do sócio de continuar tendo seus direitos societários regidos pelas mesmas regras incidentes no momento de sua entrada no negócio. Está, com efeito, esse

interesse igualmente protegido se o ato constitutivo previa já a possibilidade de transformação.

O art. 968, § 3º, do Código Civil, menciona a hipótese de “transformação” de empresário individual em sociedade empresária, quando aquele passa a admitir sócio ou sócios. Na verdade, a lei apenas está garantindo a simplificação dos procedimentos administrativos e fiscais, ao permitir que o empresário individual aproveite seu CNPJ na sociedade que constitui com seus sócios.

A incorporação é a operação pela qual uma sociedade (incorporada) é absorvida por outra (incorporadora). Fusão, por sua vez, é a união de duas ou mais sociedades, para a formação de uma nova. Essas operações se realizam, normalmente, com o objetivo de alcançar a economia de escala. As empresas possuem capacitações que, unidas, podem ser otimizadas e potencializadas. Além disso, as operações permitem a eliminação de departamentos burocráticos de uma delas, concentrados os serviços na outra, e a redução do tamanho ou quantidade de estabelecimentos. A incorporação apresenta, em relação à fusão, uma significativa vantagem operacional. Como a lei considera a sociedade resultante da fusão uma nova pessoa jurídica, ela deve, concluída a operação, regularizar-se na Junta Comercial e nos diversos cadastros fiscais (CNPJ, FGTS, INSS, estado ou prefeitura). Ora, essas providências demandam tempo, durante o qual a nova sociedade não pode realizar nenhum negócio regular; como, por outro lado, as sociedades participantes da operação, com a fusão, deixam de existir, a empresa fica simplesmente paralisada. Na incorporação, a sociedade incorporadora sucede a incorporada, proporcionando, assim, o regular desenvolvimento dos negócios das duas, sem solução de continuidade. Em virtude dessa considerável diferença, a fusão praticamente não existe.

A cisão é a operação pela qual uma sociedade empresária transfere para outra, ou outras, constituídas para essa finalidade ou já existentes, parcelas do seu patrimônio, ou a totalidade deste. Quando a operação envolve a versão de parte dos bens da cindida em favor de uma ou mais sociedades, diz-se que a cisão é *parcial*; quando vertidos todos os bens, *total*. Neste último caso, a sociedade cindida é extinta. Por outro lado, se a sociedade empresária para a qual os bens são transferidos já existe, a operação obedece às regras da incorporação (LSA, art. 229, § 3º).

As operações societárias são quatro: transformação (mudança do tipo societário), incorporação (absorção de uma sociedade por outra), fusão (união de sociedades) e cisão (divisão da sociedade, ou transferência de parte de seu patrimônio).

Se a incorporação, fusão ou cisão envolve companhia aberta, a sucessora (isto é, a incorporadora, a resultante da fusão ou a sociedade para a qual forem vertidos bens) também deve ser aberta. Se ainda não possui registro na CVM, este deve ser providenciado, nos 120 dias seguintes à aprovação da operação pelos seus acionistas (art. 232, § 3º).

As operações de incorporação, fusão e cisão, na maioria das vezes, podem ter por objetivo o planejamento tributário (para compensar perdas de uma sociedade com lucros de outra do mesmo grupo, observados os limites admitidos da lei), a reorganização da atividade (para que sociedades distintas se dediquem a segmentos específicos da empresa explorada) ou ganhos decorrentes de economia de escala. Também é comum realizar-se operação societária com o objetivo de viabilizar alienação de controle da sociedade (por exemplo: o adquirente aporta capital na companhia que, em seguida, é cindida, com a versão do patrimônio correspondente aos recursos aportados em favor de sociedade do vendedor).

1.1. Procedimento

Na transformação, devem ser observadas as regras de constituição de sociedade aplicáveis ao novo tipo. Os sócios da limitada, para a transformarem em anônima, devem reunir-se em assembleia de fundação, lavrando a respectiva ata, ou comparecer perante o tabelião, para assinatura da escritura de constituição. Os acionistas da anônima, por sua vez, devem assinar o contrato social. Nenhum outro ato dos sócios é preciso para a mudança do tipo. O registro de empresa tem, contudo, exigido, na transformação, o arquivamento de um ato que marque a finalização do tipo anterior (alteração contratual ou ata de assembleia geral). Trata-se de exigência sem nenhum fundamento legal, nem sentido lógico, cujo

atendimento se justifica apenas por absorver menos trabalho profissional que a discussão em juízo de sua validade.

A incorporação, fusão ou cisão são deliberadas pelos sócios, atendendo-se as condições para a alteração estatutária (na anônima ou comandita por ações) ou contratual (limitada e demais tipos menores). A operação se formaliza, portanto, em ata de assembleia geral ou no instrumento de alteração contratual (as Juntas têm aceito, também, ata de reunião de quotistas). Isso corresponde, entretanto, à etapa conclusiva da operação, que, em geral, é antecedida por uma série de providências, destinadas a garantir sua economicidade. De fato, elas se iniciam, normalmente, com contatos entre os controladores, ou administradores das sociedades envolvidas, em reuniões cercadas da mais absoluta confidencialidade. Acertada a disposição genérica de se concretizar a operação, cada sociedade deve franquear à outra participante livre acesso aos seus estabelecimentos, livros e documentos, para a realização de uma auditoria (*due diligence*). Ao concluírem a operação que estão encetando, qualquer que seja a espécie, os interesses das duas sociedades estarão de tal modo entrelaçados que eventuais irregularidades de uma delas (de ordem fiscal, securitária, empregatícia, consumerista, atinente à legislação ambiental etc.) contaminará a outra. A verificação da regularidade e consistência das demonstrações contábeis e a investigação de passivos ocultos, realizadas nessas diligências preparatórias da operação, influem também no *valor* a ser atribuído a cada empresa.

Essas diligências preparatórias são indispensáveis à incorporação, fusão ou cisão. O administrador de uma sociedade empresária que leva adiante qualquer operação societária sem a devida verificação da regularidade da outra sociedade envolvida não cumpre seu dever de diligência, e responde, assim, pelos prejuízos resultantes. Se a incorporada, por exemplo, não recolhia corretamente determinado imposto, a incorporadora, na condição de sucessora, terá de honrar o tributo impago, com os acréscimos moratórios. Se esse passivo não é devidamente considerado na avaliação das empresas envolvidas, os sócios que compunham a incorporadora anteriormente à operação são prejudicados, e têm direito ao ressarcimento, contra o administrador incompetente.

Superadas as fases das diligências preparatórias, os representantes legais das sociedades envolvidas assinam o *protocolo*, que fixa as bases da operação (LSA, art. 224). Esse instrumento, acompanhado da justificativa, é apreciado pela assembleia geral. Na mesma oportunidade, os sócios ou acionistas votam os laudos de avaliação das sociedades envolvidas, levantados com o objetivo de quantificar as “novas” participações societárias. O sócio da incorporada, por exemplo, passa a fazer parte da incorporadora e os laudos de avaliação fundamentam a definição da quantidade de ações ou quotas que lhe serão atribuídas. Quando a operação sujeita-se à LSA, a avaliação pelo valor patrimonial real é obrigatória sempre que viabilizar a transferência de controle; e deve ser igualmente adotado esse valor na incorporação de sociedade já controlada, para servir como um dos parâmetros de mensuração do reembolso do acionista da incorporada dissidente.

Aprovada a incorporação, fusão ou cisão na assembleia geral, adotam-se as formalidades de registro, na Junta Comercial e nos órgãos de assentamento de propriedade (INPI, cartórios imobiliários etc.), exigidas em cada caso.

1.2. Direitos dos Credores

Os efeitos das operações societárias relativamente aos direitos dos credores das sociedades envolvidas variam de acordo com a natureza do crédito. Quando se trata de crédito trabalhista, tributário ou titularizado pelo INSS, o regime jurídico correspondente confere ao credor garantias para que a transformação, incorporação, fusão ou cisão da sociedade devedora não o prejudique. Quando se cuida de crédito civil, o assunto vem tratado na legislação societária e os direitos dos credores variam de acordo com a operação realizada.

Na transformação, os direitos dos credores não são afetados (LSA, art. 222; CC, art. 1.115). A sociedade empresária, cujo tipo se alterou, continua a mesma pessoa jurídica; assim, a transformação não altera a titularidade de direitos e obrigações. O credor da sociedade continua titularizando perante esta o mesmo crédito, após a conclusão da transformação. E tem, relativamente à satisfação do crédito, as mesmas garantias oferecidas pelo tipo societário anterior, principalmente no que diz respeito à

responsabilidade subsidiária ou solidária dos sócios. Se uma sociedade limitada, de capital não inteiramente integralizado, é transformada em anônima, os acionistas são, para fins de atendimento dos credores anteriores à transformação, *solidários* pelo pagamento do preço de emissão das ações, uns dos outros, até completar-se a integralização do capital social.

Na incorporação, a incorporadora sucede a incorporada (LSA, art. 227; CC, art. 1.116), e, na fusão, a sociedade resultante da operação é sucessora das originárias (LSA, art. 228; CC, art. 1.119). Nesses dois casos, o credor da pessoa jurídica extinta (por absorção ou união) exerce o direito de crédito contra a incorporadora ou a sociedade resultante da fusão. Se não ficar satisfeito com a nova situação, por considerar que o atendimento do seu crédito não está tão garantido, como na anterior, o credor pode pedir a anulação judicial da operação. O seu prazo será de 60 ou 90 dias, conforme o regime jurídico aplicável à operação (LSA, art. 232; CC, art. 1.122). Assim, por exemplo, quando a sociedade incorporadora possuir ativo inferior ao passivo, o credor da incorporada terá a garantia patrimonial de seu crédito reduzida, já que o patrimônio líquido da sucessora será forçosamente menor que o da sociedade absorvida.

Na cisão, a sucessão deve ser negociada, entre as sociedades participantes da operação. Desse modo, cada sociedade responde, após a operação, pelas obrigações que lhe forem transferidas. Omissos os documentos da cisão total relativamente a certa obrigação da cindida, cada uma das sociedades receptoras responde na proporção do patrimônio recebido (LSA, art. 229, § 1º). Essas são, contudo, regras para a disciplina de eventual regresso. O credor da sociedade parcialmente cindida continua podendo demandá-la, a despeito da distribuição de passivo negociada na cisão. De fato, para proteger os interesses dos credores cíveis da cindida, estabelece a lei a *solidariedade* entre as sociedades participantes da operação. No caso de cisão total, as sociedades para as quais os bens da cindida foram vertidos são solidárias, pelas obrigações da pessoa jurídica extinta (LSA, art. 233, *caput*). Na parcial, a sociedade cindida e aquela para a qual verteu bens respondem solidariamente pelas obrigações da primeira anteriores à cisão. A estipulação, nos instrumentos de cisão, de que a sociedade para a qual houve versão patrimonial não responde senão pelas obrigações expressamente transferidas não é eficaz contra o credor da

cindida que, nos 90 dias seguintes à publicação dos atos de cisão opuser-se à ressalva da solidariedade (LSA, art. 233, *caput* e parágrafo único). Se a cisão não envolve sociedade anônima, o credor prejudicado poderá também pleitear a anulação da operação no prazo de 90 dias (CC, art. 1.122).

As operações societárias não podem prejudicar os direitos do credor. Na transformação, ele continua titular das garantias oferecidas pelo tipo anterior. Na incorporação e na fusão, a sucessora assume o passivo das sociedades extintas, mas o credor destas pode questionar, em juízo, a validade da operação. Na cisão, as sociedades para as quais são vertidos bens são, em princípio, solidárias.

Se a sociedade anônima emitiu debêntures, a sua incorporação, fusão ou cisão depende da prévia aprovação dos debenturistas, reunidos em assembleia, a menos que lhes seja assegurado, nos 6 meses seguintes à operação, o resgate do valor mobiliário (LSA, art. 231).

1.3. Direito de Recesso

Na transformação, a deliberação depende, em regra, da vontade unânime dos sócios ou acionistas, o que afasta a possibilidade de dissidência. Esta só existe na hipótese em que a operação societária é já prevista, no contrato social ou estatuto, e a maioria societária ou o controlador podem, sozinhos, mudar o tipo societário. Os membros da sociedade que discordarem da transformação têm, então, direito de retirada (LSA, art. 221). No contrato social da limitada, os sócios podem renunciar ao recesso, ao estipularem a possibilidade de transformação da sociedade em anônima (LSA, art. 221, parágrafo único). Se a limitada se transforma em qualquer outro tipo de sociedade, exceto as por ações, a operação submete-se ao Código Civil de 2002, em que não há previsão para a renúncia ao direito de recesso.

O sócio descontente com a operação societária pode, em alguns casos, exercer o direito de retirada.

Na transformação, previamente autorizada pelo contrato social ou estatuto, o dissidente pode retirar-se, salvo se renunciou ao direito.

Na incorporação da companhia em outra e na fusão, o sócio tem direito de retirada, salvo no caso de companhia aberta com ações facilmente negociáveis no mercado de capitais (liquidez ou dispersão).

Na cisão, o direito só existe se há diferença substancial nos objetos da cindida e da sucessora, se esta pertence a grupo não integrado por aquela, se o dividendo obrigatório referido no estatuto da sucessora é inferior ao do da cindida ou, finalmente, se a cindida era aberta e a sucessora não, e as ações não são facilmente negociáveis no mercado de capitais.

A incorporação da sociedade em outra e a fusão dão, em princípio, ensejo ao exercício, pelo sócio dissidente, do direito de retirada. Na sociedade anônima, o acionista insatisfeito com a operação que extinguiu a pessoa jurídica de que participava pode, em geral, exigir o reembolso de suas ações. A lei, todavia, nega o direito ao recesso se a companhia incorporadora, ou resultante da fusão, for aberta, e as ações tiverem *liquidez* (integrarem índices gerais representativos de carteira de ações, admitidos à negociação em bolsas de futuros), e estão *dispersas* (caracterizada a dispersão pelo fato de mais da metade das ações emitidas não pertencerem ao controlador) (LSA, art. 137, II). Quando as ações da incorporadora ou da resultante da fusão atendem a essas condições, presume a lei que são facilmente negociáveis, no mercado de capitais. O acionista da companhia extinta (por absorção ou união) pode, nesses casos, desligar-se da incorporadora ou da nova sociedade, por meio da negociação das ações que, na operação, foram-lhe atribuídas. Note-se que o acionista da companhia incorporadora insatisfeito com a operação não tem direito de retirada. Já na hipótese de ser limitada a sociedade incorporadora, têm os seus sócios minoritários dissidentes direito de recesso (CC, art. 1.077).

A cisão, em princípio, não enseja a retirada do sócio dissidente. Se, porém, em razão da operação societária, verificarem-se consequências que, por lei, confeririam o direito de recesso, este também existirá na cisão. É o caso em que o objeto social da sociedade sucessora é substancialmente diverso do da sociedade cindida (equivale à mudança do objeto social —

arts. 136, VI, e 137); em que a receptora participa de grupo econômico não integrado pela cindida (corresponde à participação em grupo econômico — arts. 136, V, e 137); em que o dividendo obrigatório previsto no estatuto da sucessora é inferior ao previsto no da cindida (igual à redução do dividendo obrigatório — arts. 136, III, e 137). Outra hipótese em que cabe o recesso é a de fechamento indireto do capital por intermédio da cisão. O acionista da sociedade cindida pode manifestar sua divergência da operação, e pleitear o reembolso, se ela é aberta, e a sociedade sucessora, em favor da qual se deu a versão patrimonial, continuou fechada, depois de transcorridos 120 dias da assembleia desta última, que aprovou a operação (art. 223, § 4º). Se as ações da cindida são facilmente negociáveis no mercado de capitais, a exemplo da incorporação ou fusão, o dissidente não terá direito de retirada. Claro que, em relação à sociedade para a qual foram vertidos bens, o acionista terá direito de retirada, porque, se ela não se registrou como aberta no prazo legal, não há como negociar a participação societária no mercado de capitais.

2. LIGAÇÕES SOCIETÁRIAS

As ligações entre sociedades podem adotar as seguintes formas:

a) *Controladora e controlada*. A sociedade controlada é definida como aquela de cujo capital outra sociedade participa com a maioria dos votos nas deliberações dos quotistas ou da assembleia geral e tem o poder de eleger a maioria dos administradores (CC, art. 1.098). Controladora, em decorrência, é a titular de direitos de sócio que lhe asseguram, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e poder de eleger a maioria dos administradores de uma outra sociedade, a controlada, e dirige efetivamente os negócios sociais (LSA, art. 116).

Quando o controlador é sociedade, observam-se certas normas destinadas a assegurar a plena informação aos acionistas. Assim, as suas demonstrações financeiras devem trazer informações sobre investimentos relevantes nas controladas (art. 247); quando a controladora é companhia aberta e tem mais de 30% do seu patrimônio líquido representado por ações de sociedades sob o seu controle, devem as suas demonstrações ser consolidadas com as destas (arts. 249 e 250); é vedada a participação recíproca, entre a controladora e a controlada, salvo nos casos em que a lei autoriza a companhia a negociar

com suas próprias ações (art. 244) ou, não sendo a controladora sociedade anônima, no limite de suas reservas, excluída a legal (CC, art. 1.101); se a controladora pretende incorporar a controlada, e uma delas é sociedade por ações, a operação envolve procedimentos especiais, destinados à tutela dos direitos dos minoritários desta (art. 264) (Leães, 1994).

A sociedade anônima controladora tem a mesma responsabilidade que a lei imputa ao controlador pessoa física, por abuso do poder de controle. O acionista da controlada, por sua vez, pode atuar, como substituto processual desta, na responsabilização da controladora. Para isso, ele deve ser titular de 5%, ou mais, do capital social da controlada ou prestar caução pelas custas e honorários de advogado devidos, no caso de vir a ação a ser julgada improcedente (LSA, art. 246, § 1º). O acionista substituto processual, se vencer a ação, tem direito a prêmio de 5% do valor da indenização, e seu advogado a honorários de 20% (art. 246, § 2º).

b) Coligadas. Sociedades coligadas são aquelas em que uma (investidora) tem sobre a outra (investida) “influência significativa”, isto é, o poder de participar das decisões referentes à política financeira ou operacional, mas sem a controlar. As mesmas informações sobre investimento relevante exigidas da sociedade anônima em relação às controladas devem ser atendidas relativamente às coligadas (art. 247). A participação recíproca, na coligação, também só é permitida nas hipóteses em que está autorizada a companhia a negociar com suas próprias ações (arts. 244 e 30, § 1º) ou, não sendo anônima nenhuma das coligadas, nos limites das reservas, exceto a legal (CC, art. 1.101).

c) Simples participação. Ligação de simples participação existe se uma sociedade (não anônima) titulariza parte do capital social com direito a voto de outra sociedade, mas não tem nenhuma influência significativa em sua administração. Também nesse caso, coíbe-se a participação recíproca além das reservas, exceto a legal. Verificado, na votação do balanço patrimonial, que esse limite foi ultrapassado, as participações societárias excedentes devem ser vendidas em 180 dias (CC, art. 1.101).

d) Subsidiária integral. A única hipótese, no direito brasileiro, de sociedade anônima unipessoal não temporária é a subsidiária integral, que adota sempre a forma de anônima (art. 251). Ela pode ser originariamente unipessoal, quando constituída por escritura pública, cujas ações são todas

subscritas por uma sociedade empresária brasileira (de qualquer tipo); ou pode resultar da *incorporação de suas ações*, operação que não se confunde com a *incorporação de sociedades* (art. 252). Os sócios da sociedade titular de ações de subsidiária integral têm direito de preferência, na negociação destas ou na subscrição de aumento de capital social, quando tais operações se destinarem à admissão de novos acionistas na subsidiária (art. 253) (Martins, 1977, 3:325).

e) *Grupos*. O direito alemão foi o primeiro a se preocupar com a disciplina jurídica dos grupos societários, que resulta da combinação de esforços de sociedades para realizar seus objetos sociais (Ducouloux-Favard, 1992:876). De modo geral, dividem-se os grupos em duas categorias, os *de fato* e os *de direito*. Na primeira, encontram-se quaisquer sociedades sob relação de controle ou coligação, ao passo que, na última, a combinação de esforços é formalizada por uma convenção, registrada na Junta Comercial.

No grupo, cada filiada conserva a sua personalidade jurídica e patrimônio próprios. Não existe solidariedade entre elas, salvo por sanções decorrentes de infração da ordem econômica (Lei n. 8.884/94, art. 17), por obrigações previdenciárias (Lei n. 8.212/91, art. 30, IX) ou trabalhistas (CLT, art. 2º, § 2º). A formação do grupo objetiva a coordenação ou subordinação da administração das sociedades filiadas, definindo-se uma delas, necessariamente brasileira, como a líder. A convenção pode prever, para esse fim, a existência de órgãos de deliberação colegiada e cargos de direção-geral (arts. 266 e 272). Além das demonstrações financeiras específicas de cada sociedade filiada, deverá ser feita a consolidação destas, para análise, pelos interessados, da situação do grupo.

O acionista que discorda da deliberação da assembleia geral, no sentido de vir a companhia a participar de grupo societário, tem direito de retirada, salvo na hipótese de liquidez ou dispersão das ações (LSA, art. 137, II). Importante indicar as razões que podem levar ao dissenso na apreciação dessa matéria. Como as sociedades integrantes de grupo combinam seus esforços para a realização dos respectivos objetos sociais (art. 265), é lícito a qualquer sociedade integrante de grupo emprestar dinheiro a outra do mesmo grupo. O minoritário pode não concordar com essa possibilidade, ao avaliar que os recursos da sociedade seriam mais bem empregados na

realização do seu próprio objeto social ou mesmo na distribuição de dividendos. A lei ampara esse entendimento conferindo-lhe o direito de recesso.

As sociedades podem ligar-se por relações de controle ou coligação, como subsidiária integral, participação em grupos, por consórcio ou em joint venture.

f) *Consórcio*. As companhias e quaisquer outras sociedades, sob o mesmo controle ou não, podem constituir consórcio para executar determinados empreendimentos (art. 278). Dessa união de esforços empresariais não resulta uma nova pessoa jurídica. Por outro lado, entre as consorciadas não se estabelece solidariedade, exceto relativamente às obrigações perante consumidores (CDC, art. 28, § 3º), às trabalhistas (CLT, art. 2º, § 2º) e nas licitações (Lei n. 8.666/93, art. 33, V).

g) *“Joint venture”*. Nesse caso de ligação, normalmente aproximam-se duas ou mais sociedades sediadas em países diversos, para a exploração em conjunto de uma atividade empresarial, com ou sem a criação de nova pessoa jurídica. A *joint venture* pode se exteriorizar, no direito brasileiro, dependendo dos termos em que é estabelecida, por um ou mais negócios jurídicos, como por exemplo *acordo associativo, de acionistas, contrato de sociedade, consórcio* etc. (Farina, 1993:748/749).

3. DISCIPLINA DA CONCORRÊNCIA

As operações e ligações societárias não interessam apenas ao direito das sociedades, mas também a outros ramos jurídicos, como, por exemplo, o tributário. No campo profissional, aliás, o advogado tributarista costuma trabalhar mais com casos ligados a esses temas que o societário. Dentro do direito comercial, outro capítulo em que as operações e ligações societárias têm grande relevância é o da disciplina da concorrência. As primeiras interessam à prevenção a atos de concentração econômica indesejada (item 3.1); as ligações societárias, por sua vez, inserem-se no regulamento da competição, em mercados nos quais operam empresas sujeitas a controle externo (item 3.2).

3.1. Atos de Concentração

Todos os atos jurídicos capazes de limitar ou prejudicar a livre concorrência, ou gerar domínio de mercado, estão sujeitos à aprovação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE). Trata-se do exercício da função preventiva, de proteção das estruturas do livre mercado, atribuída legalmente à autarquia (Lei n. 8.884/94, art. 54). Desse amplo conjunto de negócios jurídicos não está excluído, sob o prisma formal, nenhum contrato ou operação. O prejuízo à concorrência, a rigor, pode decorrer de qualquer ato jurídico, sendo irrelevante a sua designação, natureza ou conteúdo. Acordos de acionista, contratos de locação de estabelecimento, transferência de tecnologia, licença de uso de marca e outros negócios empresariais podem ser o veículo de lesão ao livre mercado. Quando presente, no negócio jurídico, o *efeito*, real ou virtual, de restrição ou limitação à concorrência, a aprovação pelo CADE é exigida, na lei, como condição de aperfeiçoamento.

As operações societárias, a seu turno, podem levar à concentração empresarial. A fusão de duas concorrentes, com expressivas fatias de mercado, gera uma sociedade empresária, com poderio econômico ainda maior, superior à soma dos percentuais que cada uma possuía. Se considerarmos que a fusão, como a incorporação, na lógica da economia de escala, é instrumento de ampliação da capacidade empresarial das organizações envolvidas, a tendência é a de que o *market share*, após a operação, supere a soma dos índices que essas tinham quando autônomas. Até mesmo a cisão pode ser instrumento de concentração, porque é, aparentemente, uma operação societária ligada ao movimento oposto, isto é, à dispersão, e presta-se, por isso, a disfarçar o domínio de mercado (Santos-Gonçalves-Marques, 1991:313/314).

As operações societárias que possam prejudicar ou limitar a livre concorrência, ou gerar domínio de mercado, como qualquer outro ato jurídico, devem ser submetidas à apreciação do CADE. Em especial se importarem participação superior a 20% de mercado relevante, ou se uma das sociedades envolvidas possuir faturamento expressivo. Caso não seja aprovada, a operação deve ser desfeita.

O efeito restritivo das operações societárias relativamente ao funcionamento do livre mercado é tão significativo que a lei se preocupa em estabelecer uma presunção de lesividade potencial, em determinados casos. Assim, a fusão ou incorporação, constituição de sociedade controladora ou qualquer forma de grupamento de empresas de que resulte participação de mercado na ordem de 20%, ou que envolva sociedade com faturamento bruto anual de R\$ 400.000.000,00, estão condicionadas à aprovação do CADE (Lei n. 8.884/94, art. 54, § 3º). Quando presentes esses pressupostos, o perigo de aumento indesejado do índice de fatia de mercado das sociedades empresárias envolvidas é considerável; e se justifica, por isso, a obrigatoriedade do exame dos efeitos do ato. Essas operações societárias presumivelmente lesivas podem ser aprovadas se, no exame feito pela autarquia, restar constatado que elas não produzem efeitos anticoncorrenciais. Note-se, toda e qualquer operação societária, mesmo que não enquadrada nos parâmetros acima, se puder prejudicar a concorrência, ou gerar domínio de mercado, deve ser submetida àquele órgão governamental. A cisão, por exemplo, se apresentar traço de versão de patrimônio em favor de concorrente, pode ser instrumento de concentração empresarial indesejada, e, portanto, só se aperfeiçoa com a chancela do CADE.

Para medir o grau de concentração de certo mercado relevante, o CADE tem feito uso de dois índices econômicos: o “ C_i ” e o “Herfindahl-Hirschman” (HHI). O primeiro mede a participação percentual das maiores empresas atuantes em determinado segmento de mercado (C_2 , as duas maiores; C_3 , as três maiores; C_4 , as quatro, e assim por diante), enquanto o HHI corresponde à soma dos quadrados das participações de cada empresa atuante num mesmo mercado. Pelo C_i , pode-se verificar se as maiores empresas de determinado segmento de atividade econômica dominam parcela significativa deste. Por sua vez, o HHI próximo a 0 revela um mercado altamente competitivo, e o tendente a 10.000, extremamente concentrado. Para compreender melhor esses índices, considerem-se dois mercados (um com 8 empresas; outro com 5) assim distribuídos:

Empresas	Mercado I	Mercado II
A	50%	20%
B	20%	20%
C	5%	20%
D	5%	20%
E	5%	20%
F	5%	—
G	5%	—
H	5%	—

Pelo índice C2 (empresas A e B), o Mercado I apresenta um nível de concentração (70%) *maior* que o Mercado II (40%). Pode-se, então, concluir que o primeiro é mais concentrado que o segundo. Note-se, porém, que, pelo C4 (empresas A, B, C e D), o grau de concentração de ambos os mercados é idêntico (80%), ocultando-se, desse modo, a menor competitividade característica do primeiro. Assim, embora requeira pouco volume de informações para ser calculado, o índice Ci acaba fornecendo indicações parciais sobre o grau de concentração dos mercados analisados. Por sua vez, o HHI do Mercado I é 3.050 ($50^2 + 20^2 + 5^2 + 5^2 + 5^2 + 5^2 + 5^2 + 5^2$) e o do Mercado II, 2.000 ($20^2 + 20^2 + 20^2 + 20^2 + 20^2$). Esse índice permite concluir que o primeiro é um mercado mais concentrado que o segundo, já que o seu HHI é maior. O cálculo desse índice pressupõe um volume maior de informações (todas as empresas, não só as maiores, devem ter seus *market share* considerados), mas, em compensação, indica mais

precisamente o grau de concentração do mercado relevante. O CADE se utiliza de uma ou de outra medida (C_i ou HHI), de acordo com as informações disponíveis, para analisar processo de “ato de concentração” e autorizá-lo, total ou parcialmente, ou proibi-lo.

A aprovação governamental do ato potencialmente lesivo à concorrência é condição de seu aperfeiçoamento. Se o CADE a nega, pura e simplesmente, o negócio jurídico ou operação societária devem ser desfeitos. A lei, ressalte-se, não exige que o ato seja submetido à análise da autarquia previamente à assinatura dos respectivos instrumentos. Ao contrário, ao se referir aos 15 dias úteis seguintes à sua realização como o prazo para as partes pedirem a aprovação, a lei faculta aos empresários a alternativa de o concretizarem *antes* do pronunciamento do CADE. Pois bem, nesse caso, uma vez rejeitado o ato pelo órgão governamental, impõe-se o seu desfazimento. Claro que nem todos os efeitos projetados pelo negócio ou operação prejudicial às estruturas do livre mercado poderão ser desconstituídos, e, por isso, a autarquia deve, ao negar a aprovação, delimitar as hipóteses, factíveis, em que consideraria satisfatoriamente atendidos os objetivos da legislação antitruste. Foi o que, de certa forma, ocorreu no caso *Kolynos*, marca de dentifrício adquirida pela concorrente *Colgate*. Ao apreciar a operação, o CADE considerou que ela havia gerado uma concentração exagerada no mercado relevante dos cremes dentais. Em vez de simplesmente rejeitar o ato, determinando o seu desfazimento, apresentou à *Colgate* as alternativas de vender a marca *Kolynos*, suspender por 4 anos a sua exploração, ou licenciá-la com exclusividade a terceiro, por igual prazo (DOU, 27 set. 1996).

3.2. Poder de Controle

A noção de poder de controle nasce no âmbito do direito societário, com o objetivo de identificar, no contexto das regras próprias à organização da sociedade anônima, o acionista que comanda os negócios sociais, e responsabilizá-lo por lesões aos interesses dos minoritários, decorrentes de abuso no exercício de seus direitos de sócio. A definição legal de controlador, feita pelo direito societário (LSA, art. 116), é exportada para outras áreas da disciplina jurídica. Assim, encontra-se referência ao controlador na legislação fiscal, desde 1977, na relativa ao custeio da

seguridade social, desde 1983, e na disciplinar do exercício da atividade bancária, desde 1987. Por fim, a Lei Geral de Telecomunicações (LGT), em 1997, vale-se da noção originária do direito societário, da regulação do processo de desestatização e do novo sistema de exploração da atividade, vedando, em determinadas hipóteses, a aquisição de controle (art. 201) e sua transferência (art. 202).

As preocupações desses outros ramos jurídicos com a figura do acionista controlador e o fenômeno do controle têm sentido bem diverso das que motivaram o direito societário. A legislação fiscal não cuida de eventuais lesões aos interesses de minoritários, mas sim da atribuição de responsabilidade, pelo inadimplemento dos tributos e contribuições devidos pela sociedade anônima, com o intuito de garantir a arrecadação. Também foge, por completo, à atenção do legislador bancário a tutela dos direitos da minoria nas relações internas da instituição financeira; preocupa-o a reposição, ao patrimônio da companhia bancária, dos prejuízos causados por má gestão, tendo em conta, em última instância, atender aos consumidores dos serviços de banco e preservar a credibilidade do sistema financeiro nacional. Do mesmo modo, quando a legislação disciplinar das telecomunicações se importa com o conceito de controlador, seu objetivo não é o de garantir o atendimento aos direitos dos acionistas minoritários, diante de abuso do poder de controle. Interessa-lhe, na verdade, identificar quem manda na prestadora do serviço de telecomunicações, com vistas não só a impedir especulações no processo de desestatização, como, principalmente, para consolidar a competição, no segmento. Em outros termos, a referência ao controle, na LGT, reporta-se ao contexto mais amplo da disciplina jurídica da concorrência.

Para o direito societário, em vista da tutela da minoria, o conceito de controle fundado na titularidade de direitos de sócios é satisfatório. Para outros ramos do direito, cujos objetivos são diversos, o conceito pode não servir inteiramente. Na disciplina da concorrência, por exemplo, deve abranger também as hipóteses de ingerência, na administração da sociedade, por agentes não titulares de direitos de sócio (controle externo).

Ora, sendo diferentes os objetivos de cada ramo jurídico ao se referir ao controle da sociedade empresária, é natural que os critérios adotados para certa disciplina revelem-se insuficientes para outra. Se, para o direito societário, a participação no capital votante (a titularidade de direitos de sócio) basta, em geral, para a identificação do titular do controle e a tutela da minoria acionária, para o direito da concorrência esse elemento conceitual não é satisfatório. Em outros termos, para disciplinar as relações entre os acionistas de uma sociedade anônima, com o objetivo de impedir que o abuso no poder de controle lesione interesses legítimos dos minoritários, a lei formula o conceito de controlador, fundando-o *na titularidade de direitos de sócio*. A adoção desse núcleo conceitual, a titularidade de direitos de sócio, no entanto, estreita o âmbito de incidência da lei, e deixa escapar a hipótese de controle *externo*, titularizado, por exemplo, por bancos, que condicionam a concessão de crédito à interferência na gestão da companhia (Carvalhosa, 1977, 2:434/435; Comparato, 1977:63/77).

No campo da disciplina jurídica da concorrência, o objetivo perseguido pelo direito é o de assegurar o funcionamento das estruturas do livre mercado (Cap. 7). Para tanto, as normas jurídicas de disciplina da competição empresarial não podem considerar o controle de sociedades anônimas pelo prisma restrito da legislação societária. Diferentes objetivos reclamam diferentes padrões normativos. Se ficarem adstritas ao conceito de controlador do direito das sociedades, as normas disciplinares da concorrência certamente deixarão de punir algumas práticas anticoncorrenciais. De fato, o acionista com ações preferenciais sem direito a voto não integra o poder de controle para fins societários, na medida em que não é titular de direitos de sócio que lhe asseguram a maioria das deliberações sociais. Aliás, como está simplesmente afastado, como regra, dessas deliberações, ele nem sequer pode ser visto como integrante de bloco de controle. Mas, se esse acionista for um grande investidor institucional, com expressiva participação societária *não votante*, em duas sociedades anônimas concorrentes, seus interesses, voltados à obtenção do maior rendimento possível em ambos os investimentos, podem forçar uma atuação concertada entre as empresas competidoras (Salomão Filho, 1998:252/253). Outras situações poderiam ser lembradas, em que uma sociedade interfere na

administração da outra, sem especificamente titularizar direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria nas deliberações sociais destas últimas (o direito de veto sobre certas matérias, o compartilhamento de recursos tecnológicos ou humanos, a atuação conjunta em certos mercados nacionais etc.). Nesses casos de controle externo, a adoção do conceito criado pela lei do anonimato, com o objetivo de reger relações intrassocietárias, mostra-se insuficiente à identificação de quem *realmente* tem *poder* de direcionar os negócios da sociedade.

No direito societário alemão, o conceito similar ao nosso poder de controle, referido já na legislação de 1937, é o de “influência dominante” (*beherrschender Einfluß*) (Comparato, 1977:64). Esse conceito serviu à legislação concorrencial, até 1989, quando a quinta emenda da lei repressora às limitações da concorrência (*Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen*) introduziu na disciplina dos atos de concentração o de “influência significativa do ponto de vista concorrencial” (*wettbewerblich erheblicher Einfluß*). Esta é a influência de quem, por qualquer razão, inclusive pela titularidade de direitos de sócio (controle, voto, acesso a informações), está em condições de impor o atendimento a seus interesses, relacionados à concorrência, nas decisões que uma ou mais empresas adotam sobre, por exemplo, produção, pesquisa e desenvolvimento (Burkhardt, 1995:189). Desse modo, na Alemanha, qualquer contrato entre empresários, mesmo que não atenda aos requisitos característicos das operações concentracionistas (fusão, incorporação, aquisição de controle etc.), deve ser levado ao imediato conhecimento da agência de fiscalização da concorrência — o *Bundeskartellamt* —, se o ajuste criar condições para que um dos participantes do negócio possa exercer, direta ou indiretamente, influência significativa, do ponto de vista concorrencial, sobre o outro. O sentido do alargamento conceitual decorrente da inovação de 1989, na lei alemã, é, evidentemente, o de buscar compreender, na ideia de *poder direcional dos negócios da empresa*, certas situações que a noção de influência dominante (controle), típica do direito das sociedades, não contemplava.

Em vista das necessidades próprias do direito da concorrência, as agências e organismos governamentais brasileiros, com competência relacionada ao controle da competição econômica, em geral (CADE) ou em

determinados segmentos (ANATEL, ANEEL), podem adotar, em suas regulamentações e decisões, conceito próprio de controle, não fundado exclusivamente na titularidade de direitos de sócio. A mesma possibilidade existe relativamente às ligações societárias. No contexto da disciplina da concorrência, as noções de sociedade controladora, coligada, subsidiária, grupo e demais figuras societárias podem ser redefinidas, alargando-se ou reduzindo-se os parâmetros fixados na lei das sociedades por ações, sempre que necessário à fiscalização ou estímulo da competição econômica.

BIBLIOGRAFIA

ALVARENGA, Maria Isabel de Almeida

1997 Adequação das funções legais da Comissão de Valores Mobiliários à realidade brasileira, *Revista de Direito Mercantil* (Revista dos Tribunais) n. 105.

ASCARELLI, Tullio

1945 *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*. São Paulo, Saraiva, 1945.

1959 *Problemi giuridici*. Milão, Giuffrè, 1959, t. I.

1962 *Corso di diritto commerciale. Introduzione e teoria dell'impresa*. Ed. espanhola. Barcelona, Bosch, s. d.

BARBI (Filho), Celso

1993 *Acordo de acionistas*. Belo Horizonte, Del Rey, 1993.

1998 Efeitos da reforma do Código de Processo Civil na execução específica do acordo de acionistas, *Revista de Direito Mercantil* (Revista dos Tribunais) n. 109.

BASTID, Suzanne & DAVID, René & LUCHAIRE, François (org.)

1960 *La personnalité morale et ses limites. Études de droit comparé et de droit international public*. Paris, LGDJ, 1960.

BERLE Jr., Adolf & MEANS, Gardiner

1932 *The modern corporation and private property*. Ed. brasileira. 3ª ed. São Paulo, Nova Cultural, 1988.

BEVILÁQUA, Clóvis

1908 *Teoria geral do direito civil*. 2ª ed., anotada por Caio Mário da Silva Pereira. Rio de Janeiro, Ed. Rio, 1980.

BLACK, Henry Campbell

1891 *Black's Law Dictionary*. 6ª ed. St. Paul, Minn., West Publishing Co., 1991.

BORBA, José Edwaldo Tavares

1986 *Direito societário*. 3ª ed. Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1997.

BORGES, João Eunápio

1959 *Curso de direito comercial terrestre*. 5ª ed., 2ª tir. Rio de Janeiro, Forense, 1975.

BULGARELLI, Waldirio

1977 *A proteção às minorias na sociedade anônima*. São Paulo, Pioneira, 1977.

- 1978** *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo, Saraiva, 1978, v. 4.
- 1980** *Sociedades comerciais*. 7ª ed. São Paulo, Atlas, 1998.
- 1983** *Questões de Direito Societário*. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1983.
- 1988** *O conselho fiscal nas companhias brasileiras*. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1988.
- 1998** Apontamento sobre o conselho fiscal na reforma da Lei n. 6.404/76. In: *Reforma da Lei das Sociedades por Ações*. Coordenador e autor. São Paulo, Pioneira, 1998.
- BURKHARDT, Jurgen
- 1995** *Kartellrecht*. Munique, C. H. Beck, 1995.
- CALÇAS, Manoel de Queiroz Pereira
- 2003** *Sociedade limitada no novo Código Civil*. São Paulo, Atlas, 2003.
- CAMPIGLIA, Américo Oswaldo
- 1978** *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo, Saraiva, 1978.
- CAMPINHO, Sérgio
- 2003** *O direito de empresa à luz do novo Código Civil*. 2. ed. Rio de Janeiro, Renovar, 2003, s. d. da 1ª edição.
- CANTIDIANO, Luiz Leonardo
- 1998** O novo regime das ações preferenciais. In: *A reforma da Lei das S. A.* Coordenado por Jorge Lobo. São Paulo, Atlas, 1998.
- CARVALHOSA, Modesto
- 1977** *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 2ª ed. São Paulo, Saraiva, 1997, v. 1 a 4.
- 1983** Responsabilidade civil dos administradores das companhias abertas, *Revista de Direito Mercantil* (Revista dos Tribunais) n. 49.
- 1984** *Acordo de acionistas*. São Paulo, Saraiva, 1984.
- 1994** Ações preferenciais desprovidas de preferências, *Revista dos Tribunais* n. 707.
- 1998** Reforma da Lei das Sociedades por Ações e novos direitos das ações preferenciais. In: *A reforma da Lei das S. A.* Coordenado por Jorge Lobo. São Paulo, Atlas, 1998.
- 2003** *Comentários ao Código Civil*. Coordenado por Antônio Junqueira de Azevedo. São Paulo, Saraiva, 2003, v. 13.
- CLARK, Robert Charles
- 1986** *Corporate Law*. Boston-Toronto, Little Brown & Co., 1986.
- COELHO, Fábio Ulhoa

- 1989** *Desconsideração da personalidade jurídica*. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1989.
- 1991** Penhorabilidade das cotas sociais, *Revista de Direito Mercantil* (Revista dos Tribunais) n. 82.
- 1994** *O empresário e os direitos do consumidor*. São Paulo, Saraiva, 1994.
- 1995** A análise econômica do direito, *Direito, Revista do Programa de Pós-Graduação em Direito da PUC-SP* (Max Limonad).
- 1995b** *Direito antitruste brasileiro*. São Paulo, Saraiva, 1995.
- 1998** O cálculo do valor do reembolso. In: *A reforma da Lei das S. A.* Coordenado por Jorge Lobo. São Paulo, Atlas, 1998.
- 2004** *Curso de direito civil*. São Paulo, Saraiva, 2004, v. 2.
- COMPARATO, Fábio Konder
- 1977** *O poder de controle na sociedade anônima*. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1977, s. d. da 1ª ed.
- 1978** *Ensaio e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro, Forense, 1978.
- 1985** Natureza jurídica das bolsas de valores e delimitação do seu objeto, *Revista de Direito Mercantil* (Revista dos Tribunais) n. 60.
- CORRÊA-LIMA, Osmar Brina
- 1994** *O acionista minoritário no direito brasileiro*. Rio de Janeiro, Forense, 1994.
- 1997** *A reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Belo Horizonte, Del Rey, 1997.
- CORREIA, A. Ferrer
- 1975** *Lições de direito comercial*. Reprint. Lisboa, Lex, 1994.
- CORREIA, Luís Brito
- 1993** *Os administradores de sociedades anônimas*. Coimbra, Livr. Almedina, 1993.
- CUNHA PEREIRA, Guilherme Döring
- 1995** *Alienação do poder de controle acionário*. São Paulo, Saraiva, 1995.
- DAMODARAN, Aswath
- 1996** *Investment valuation — tools and techniques for determining the value of any asset*. Ed. brasileira. São Paulo, Qualitymark, 1997.
- DAVIES, Paul L. (atualizador)
- 1954** *Gower's principles of modern company law*. 6ª ed. Londres, Sweet & Maxwell, 1997.
- DELENDA, Jean-François
- 1994** *Achat et vente d'entreprises*, Paris, Delmar, 1994.

DIAS, Aguiar

1979 *Da responsabilidade civil*. Rio de Janeiro, Forense, 1979, s. d. da 1ª ed.

DUCOULOUX-FAVARD, C.

1992 L'histoire des grandes sociétés en Allemagne, en France et en Italie, *Revue Internationale de Droit Comparé* (Paris, Société de Législation Comparée) n. 44(4).

EIZIRIK, Nelson

1984 Propriedade e controle na companhia aberta — uma análise teórica, *Revista de Direito Mercantil* (Revista dos Tribunais) n. 54.

1987 Aspectos jurídicos do “underwriting”, *Revista de Direito Mercantil* (Revista dos Tribunais) n. 66.

1987b O mito do “controle gerencial”, *Revista de Direito Mercantil* (Revista dos Tribunais) n. 66.

1991 Caracterização jurídica da emissão pública de valores mobiliários, *Revista de Direito Mercantil* (Revista dos Tribunais) n. 83.

1997 *Reforma das S. A. e do mercado de capitais*. Rio de Janeiro, Renovar, 1997.

2001 Os valores mobiliários na nova Lei das S/A, *Revista de Direito Mercantil* (Malheiros) v. 124, out.-dez. 2001, p. 72-80.

EPSTEIN, David G.

1991 *Debtor-Creditor Law*. St. Paul, Minn., West Publishing Co., 1991.

ESCUTI, Ignacio A. & MOSQUERA, Beatriz Mansilla de

1988 Derecho de información del accionista, *Revista de Direito Mercantil* (Revista dos Tribunais) n. 70.

ESTRELLA, Hernani

1960 *Apuração dos haveres de sócio*. 2ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 1992.

1973 *Curso de direito comercial*. Rio de Janeiro, Konfino, 1973.

FARINA, Juan M.

1993 *Contratos comerciales modernos*. 1ª reimp. Buenos Aires, Astrea, 1994.

FARRAR, J. H. & HANNIGAN, B. M.

1985 *Farrar's company law*. 4ª ed. Londres, Edinburgo e Dublin, Butterworths, 1998.

FERRARA, Francesco

1921 *Teoria delle persone giuridiche*. Ed. espanhola. Madri, Ed. Reus, s. d.

FERRARA Jr., Francesco

1994 *Gli imprenditori e le società*. 9ª ed. Atualizado por Francesco Corsi. Milão, Giuffrè, 1994, s. d. da 1ª ed.

FERRAZ Jr., Tercio Sampaio

1985 Notas sobre poder e comunicação, *Revista Brasileira de Filosofia* (Instituto Brasileiro de Filosofia) v. XXXIV:140.

FERREIRA, Waldemar

1961 *Tratado de direito comercial*. São Paulo, Saraiva, 1961, v. 3 e 4.

1962 *Tratado de direito comercial*. São Paulo, Saraiva, 1962, v. 9.

FONSECA, Priscila Maria Pereira Corrêa da

1998 Alterações do Capítulo III. In: *Reforma da Lei das Sociedades por Ações*. Coordenado por Waldirio Bulgarelli. São Paulo, Pioneira, 1998.

FRANZONI, Massimo

1994 La responsabilità degli amministratori e dei sindaci. *Trattato di diritto commerciale e di diritto dell'economia*. Coordenado por Francesco Galgano. Pádua, CEDAM, 1994.

FRITZ, Christian

1996 *Die Gesellschaft mit beschränkter Haftung in der EU*. Viena, Linde, 1996.

GALGANO, Francesco

1988 *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*. 2ª ed. Diversos autores. Pádua, CEDAM, 1988, v. 7, s. d. da 1ª ed.

1992 *Sommario di diritto commerciale*. 2ª ed. Milão, Giuffrè, 1992, s. d. da 1ª ed.

GOMES, Orlando

1959 *Contratos*. 10ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 1984.

GOUTAY, Philippe

2000 O conceito de valor mobiliário, Trad. Rogério Acquarone, *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem* (Revista dos Tribunais) v. 8, abr.-jun. 2000, p. 229-240.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares

1982 O conselho fiscal e o direito à informação, *Revista de Direito Mercantil* (Revista dos Tribunais) n. 45.

1984 *Regime jurídico do capital autorizado*. São Paulo, Saraiva, 1984.

HAMILTON, Robert W.

1980 *The law of corporations*. 3ª ed. St. Paul, Minn., West Publishing Co., 1991.

JORDAN, Robert L. & WARREN, William D.

1985 *Bankruptcy*. 3ª ed. Westbury, Foundation Press, 1993.

KELSEN, Hans

1960 *Reine Rechtslehre*. 5ª ed. Ed. portuguesa. Coimbra, Arménio Amado Ed., 1979.

LACERDA, J. C. Sampaio de

1956 *Das sociedades por quotas de responsabilidade limitada*. São Paulo, Max Limonad, 1956.

1978 *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo, Saraiva, 1978.

LAMY (Filho), Alfredo & PEDREIRA, José Luiz Bulhões

1992 *A Lei das S. A.* Rio de Janeiro, Renovar, 1992.

LEÃES, Luís Gastão Paes de Barros

1980 *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo, Saraiva, 1980.

1982 *Mercado de capitais & “insider trading”*. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1982.

1994 Incorporação de companhia controlada, *Revista de Direito Mercantil* (Revista dos Tribunais) n. 94.

LE GOFF, Pierrick

1999 Faut-il supprimer les sociétés à risque limité? Apport et critique de l'analyse américaine du droit des sociétés. *Revue Internationale de Droit Comparé*, n. 51(3), jul. a set. 1999.

LIMA, Alvino

1960 *Culpa e risco*. 2ª ed. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1998.

LOBO, Jorge

1998 Reforma da Lei das S. A. — Lei n. 9.457, de 5-5-97. In: *A reforma da Lei das S. A.* Coordenador e autor. São Paulo, Atlas, 1998.

LOPES, Mauro Brandão

1990 *A sociedade em conta de participação*. São Paulo, Saraiva, 1990.

LUCCA, Newton de

1987 A responsabilidade civil dos administradores das instituições financeiras, *Revista de Direito Mercantil* (Revista dos Tribunais) n. 67.

MAGANO, Octavio Bueno

1984 *Manual de direito do trabalho*. 2ª ed. São Paulo, LTr, 1986, 2º vol.

MARANHÃO, Délio

1966 *Direito do trabalho*. 6ª ed. Rio de Janeiro, FGV, 1978.

MARTINS, Fran

- 1957** *Curso de direito comercial*. 16ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 1991.
- 1960** *Sociedades por quotas no direito estrangeiro e brasileiro*. Rio de Janeiro, Forense, 1960, 2 v.
- 1972** *Títulos de crédito I*. 3ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 1983.
- 1977** *Comentários à Lei das S. A.* 3ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 1989, v. 1; 2ª ed., 1984, v. 2.1; 2ª ed., 1985, v. 3.
- 1988** *Novos estudos de direito societário*. São Paulo, Saraiva, 1988.
- MARX, Karl
- 1894** *Das Kapital*. Ed. brasileira do Livro III, editado por Friedrich Engels. São Paulo, Victor Civita, 1984, v. III, t. 1.
- MASCHERONI, Fernando H. & MUGUILLO, Roberto A.
- 1986** *Régimen jurídico del socio*. Buenos Aires, Ed. Astrea, 1996.
- MATTOS Filho, Ari Oswaldo
- 1985** O conceito de valor mobiliário. *Revista de Direito Mercantil* (Revista dos Tribunais) n. 59.
- MEIRELLES, Hely Lopes
- 1964** *Direito administrativo brasileiro*. 15ª ed. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1990.
- MELLO, Celso Antônio Bandeira de
- 1980** *Elementos de direito administrativo*. 1ª ed. 2ª tir. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1981.
- MENDONÇA, J. X. Carvalho de
- 1914** *Tratado de direito comercial brasileiro*. 2ª ed. Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1933.
- MIRANDA, Pontes de
- 1965** *Tratado de direito privado*. 3ª ed. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1984, v. 49 e 50.
- MORAES (Filho), Evaristo de & MORAES, Antonio Carlos Flores de
- 1995** *Introdução ao direito do trabalho*. 7ª ed. São Paulo, LTr, 1995, s. d. da 1ª ed.
- MORSE, Geoffrey
- 1986** *Partnership law*. 4ª ed. Londres, Blackstone Press, 1998.
- MUSSNICH, Francisco A. M.
- 1998** Reflexões sobre o direito de recesso na minirreforma da Lei das Sociedades por ações. In: *A reforma da Lei das S. A.* Coordenado por Jorge Lobo. São Paulo, Atlas, 1998.

OLIVEIRA, J. Lamartine Correa de

1979 *A dupla crise da pessoa jurídica*. São Paulo, Saraiva, 1979.

OLIVENCIA, Manuel

2001 Corporate Governance y ordenamientos de Derecho Civil. *Revista Iberoamericana de Mercados de Valores* n. 2, Madri, Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores, mar. 2001.

PENTEADO, Mauro Rodrigues

1988 *Aumentos de capital das sociedades anônimas*. São Paulo, Saraiva, 1988.

1998 A Lei n. 9.457/97 e a tutela dos direitos dos acionistas minoritários. In: *Reforma da Lei das Sociedades por Ações*. Coordenado por Waldirio Bulgarelli. São Paulo, Pioneira, 1998.

PITA, Manuel António

1989 *Direito aos lucros*. Coimbra, Livr. Almedina, 1989.

POSNER, Richard A.

1973 *Economic analysis of law*. 4^a ed. Boston-Toronto-Londres, Little Brown & Co., 1992.

REQUIÃO, Rubens

1971 *Curso de direito comercial*. 20^a ed. São Paulo, Saraiva, 1991, 2 v.

1977 *Aspectos modernos de direito comercial I*. São Paulo, Saraiva, 1977.

1980 *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo, Saraiva, 1980.

RIPERT, Georges & ROBLOT, René

1947 *Traité de droit commercial*. 14^a ed. Paris, LGDJ, 1991, v. 1.

ROCHA, João Luiz Coelho da & LIMA, Marcelle Fonseca

2000 Os valores mobiliários como títulos de crédito, *Revista de Direito Mercantil* (Malheiros) v. 119, jul.-set., 2000, p. 137-141.

RODRIGUES, Silvio

1979 *Direito civil: responsabilidade civil*. 4^a ed. São Paulo, Saraiva, 1979, vol. 4, s. d. da 1^a ed.

1986 *Direito civil: parte geral das obrigações*. 16^a ed. São Paulo, Saraiva, 1986, v. 2, s. d. da 1^a ed.

SALOMÃO (Filho), Calixto

1995 *A sociedade unipessoal*. São Paulo, Malheiros Ed., 1995.

1998 *O novo direito societário*. São Paulo, Malheiros Ed., 1998.

1998b *Direito concorrencial: as estruturas*. São Paulo, Malheiros Ed., 1998.

SÁNCHEZ, Guillermo J. Jiménez (coord.)

1992 *Lecciones de derecho mercantil*. 3ª ed. 3ª reimp. Madri, Tecnos, 1995.

SANTOS, António Carlos & GONÇALVES, Maria Eduarda & MARQUES, Maria Manuel
Leitão

1991 *Direito económico*. Coimbra, Livr. Almedina, 1991.

SAVATIER, René

1945 *Du droit civil au droit public*. 2ª ed. Paris, LGDJ, 1950.

SCHULMANN, Denis

1991 *Le design industriel*. Ed. brasileira. Campinas, Papirus, 1994.

SERICK, Rolf

1955 *Rechtsform und Realität juristischer Personen*. Ed. italiana. Milão, Giuffrè, 1966.

SIDOU, J. M. Othon

1978 *A revisão judicial dos contratos*. 2ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 1984.

SILVA, José Afonso da

1976 *Curso de direito constitucional positivo*. 9ª ed. 3ª tir. São Paulo, Malheiros Ed.,
1993.

SILVAPEREIRA, Caio Mário da

1963 *Instituições de direito civil*. 5ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 1981, v. 3.

SOLOMON, Lewis D. & PALMITER, Alan R.

1990 *Corporations — examples and explanations*. Boston-Toronto-London, Little-
Brown & Co., 1990.

SOLOMON, Lewis D. & SCHWARTZ, Donald E. & BAUMAN, Jeffrey D.

1982 *Corporations — law and policy*. 2ª ed. 2ª reimp. St. Paul, Minn., West Publishing
Co., 1990.

SZTAJN, Rachel

1988 O direito de recesso nas sociedades comerciais, *Revista de Direito Mercantil*
(Revista dos Tribunais) n. 71.

1989 *Contrato de sociedade e formas societárias*. São Paulo, Saraiva, 1989.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda

1987 *Sociedades limitadas e anônimas no direito brasileiro (estudo comparativo)*. São
Paulo, Saraiva, 1987.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de

1985 Liquidação extrajudicial de instituições financeiras: alguns aspectos polêmicos, *Revista de Direito Mercantil (Revista dos Tribunais)* n. 60.

1997 *O conselho de administração na sociedade anônima*. São Paulo, Atlas, 1997.

TUNC, André

1994 Le gouvernement des sociétés anonymes. Le mouvement de réforme aux États-Unis et au Royaume-Uni. *Revue Internationale de Droit Comparé* n. 46(1), Paris, Société de Législation Comparée, 1994.

VALVERDE, Trajano de Miranda

1959 *Sociedades por ações*. 3ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 1959, 3 v., s. d. da 1ª ed.

VEIGA, Vasco Soares da

1994 *Direito bancário*. Coimbra, Livr. Almedina, 1994.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc

1997 A CVM e os contratos de investimento coletivo ('boi gordo' e outros), *Revista de Direito Mercantil (Malheiros)* v. 108, out.-dez. 1997, p. 91-100.

VERRUCOLI, Piero

1964 *Il superamento della personalità giuridica delle società di capitali nella Common Law e nella Civil Law*. Milão, Giuffrè, 1964.

WALD, Arnoldo

1976 A culpa e o risco como fundamentos da responsabilidade pessoal do diretor do banco, *Revista de Direito Mercantil (Revista dos Tribunais)* n. 24.

1993 Da constitucionalidade e licitude da emissão de ADR de ações preferenciais de instituição financeira brasileira, *Revista de Direito Mercantil (Revista dos Tribunais)* n. 92.