

UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO - UNIRIO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E POLÍTICAS
ESCOLA DE CIÊNCIAS JURÍDICAS

LUISE HELENA BRITTO DE MOURA

CAPITAL SOCIAL E CAPITALIZAÇÃO ADEQUADA À LUZ DA LEI 6.404/76

Rio de Janeiro

2014

LUISE HELENA BRITTO DE MOURA

CAPITAL SOCIAL E CAPITALIZAÇÃO ADEQUADA À LUZ DA LEI 6.404/76

Trabalho de Conclusão de Curso a ser apresentado à Escola de Ciências Jurídicas da Universidade Federal do Estado do Rio de Janeiro (UNIRIO) como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Direito.

Orientador: José Gabriel Assis de Almeida

Rio de Janeiro

2014

AGRADECIMENTOS

Poucas palavras poderiam manifestar minha verdadeira gratidão por todo o suporte físico e psicológico que recebi nos últimos meses. Após trocar de profissão, recomeçar outra faculdade, passar por um árduo processo de transferência e muitos percalços pelo caminho, sinto que todos que estiveram ao meu lado durante toda essa trajetória merecem mais do que o abraço apertado que terei a satisfação de dar.

Agradeço aos meus pais pelas valiosas lições sobre o valor do estudo e do esforço como forma de alcançar a satisfação profissional. À minha mãe especialmente, pelas incontáveis horas de reflexões e motivação pessoal e também à minha irmã pela amizade e parceria diária.

Agradeço aos meus amigos que há anos expressam sua confiança e me engrandecem como pessoa, bem como à turma 2009.2, que além de me dar amigos, me acolheu e permitiu compartilhar angústias e conquistas.

À minha equipe do escritório Albuquerque e Melo agradeço pela amizade, pelos conhecimentos, momentos de descontração em meio ao estresse acumulado e à grande motivação dia após dia para a elaboração desse trabalho, muito obrigada.

Por fim, mas não menos importante, agradeço aos meus professores, José Gabriel Assis de Almeida e Roberto Trindade, por despertarem em mim o interesse pelo ramo do direito empresarial. Eu principalmente os agradeço por concederem-me sua atenção, confiança e lições acadêmicas e profissionais.

RESUMO

O capital social propulsiona a atividade societária, servindo de base da sua estrutura. O volume de recursos aportados pelos sócios é consumido pelos agentes econômicos da sociedade, a fim de programar o plano de negócios e perseguir a consecução do objeto social. Assim, é necessária a formação de uma estrutura de capital que seja adequada ao suporte do risco negocial. A subcapitalização ocorre, genericamente, pela falta de capital próprio para a realização do objeto, gerando a incapacidade da sociedade de cumprir adequadamente com sua atividade econômica. A consequência é a transferência dos riscos inerentes ao negócio à terceiros investidores e credores.

Palavras-chave: Capital Social. Capitalização adequada. Subcapitalização.

ABSTRACT

The share capital propels the corporate activity, serving as the basis of its structure. The volume of funds invested by shareholders is consumed by economic agents of the company in order to program the business plan and pursue the achievement of the corporate purpose. Thus, is required the formation of a capital structure which is adequate to support the negotiation risk. The thin capitalization occurs, generally, due to the lack of capital for the achievement of the object, creating the inability to comply properly with its corporate activity. The result is the transfer of the risks inherent to the business to third party investors and creditors.

Keywords: *Share capital. Adequate capitalization. Thin capitalization.*

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	7
1. AS FUNÇÕES DO CAPITAL SOCIAL E O FINANCIAMENTO DA SOCIEDADE EMPRESÁRIA	9
1.1. Acepções	11
1.2. Funções	14
1.3. O financiamento da sociedade empresária.....	16
1.3.1. A capitalização com capitais próprios.....	17
1.3.2. A capitalização com capitais de terceiros.....	18
1.4. Capital mínimo e capital suficiente.....	18
1.5. O capital social como garantia dos credores.....	21
1.6. Demais princípios do capital social	26
2. O DEVER DE CAPITALIZAÇÃO ADEQUADA E AS CONSEQÜÊNCIAS DA SUBCAPITALIZAÇÃO	31
2.1. A subcapitalização pela avaliação dos bens conferidos ao capital social (<i>thin capitalization</i>).....	43
2.2. A subcapitalização e o risco do empreendimento.....	48
CONCLUSÃO	55
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	57

INTRODUÇÃO

O presente trabalho tem por objeto realizar um estudo acerca do instituto do capital social à luz do entendimento disposto pela Lei n.º 6.404 de 1976, delimitando-se por meio das interpretações doutrinárias sobre sua função social e essencialidade para o direito societário, aliado às concepções a ele atribuídas.

Para tanto, a abordagem se debruça sobre a capitalização e suas manifestações inadequadas, a fim de esclarecer o quanto o capital social representa-se como elemento essencial na dinâmica societária. A questão concerne em dimensionar a necessidade de capital, ou seja, analisar o volume de recursos consumidos por um plano de negócios, de modo que se forme uma estrutura de capital adequada que propicie suporte ao risco da atividade empresária.

Cabe esclarecer que o aparato jurídico do capital social se destina a tornar possível a limitação de responsabilidade nos tipos societários desse porte, como a sociedade anônima, suporte de análise deste estudo. Isso se dá em razão de oferecer o capital social uma tutela no que se refere à gestão empresarial, porque solidamente fixado no estatuto social e alterável apenas sob as hipóteses previstas em lei. A cifra retida do capital social funciona como um índice de garantia patrimonial, impedindo que a Companhia transfira bens do seu patrimônio para os sócios, em detrimento de tal garantia creditícia.

Neste contexto, a proteção dada ao instituto se delimita essencialmente no princípio da intangibilidade do capital social, remontando-se ao pilar da limitação da responsabilidade. Significativamente, o princípio preleciona a garantia de que o valor fixado ao capital social não seja reduzido ou dissociado da realidade patrimonial da Companhia.

O objetivo do princípio do capital intangível é principalmente a garantia dos credores quanto ao patrimônio da sociedade, a fim de que não seja reduzido à iliquidez, ou em outras palavras, que seja suficiente para cumprir obrigações e contratos com seus credores. Este aparato é expressamente disposto na Lei 6.404/76, a qual prevê a integridade, unidade e intangibilidade do instituto.

Há que se expressar que a doutrina mais recente permanece atribuindo ao capital social a essencialidade à base societária, ao desenvolvimento econômico como um todo. Contudo, alguns doutrinadores do ramo societário teceram algumas interessantes críticas acerca da utilidade de tal pressuposto, em virtude da ausência

de legislação regulamentando a composição de um capital adequado para a constituição e desenvolvimento da atividade econômica. O presente estudo será desenvolvido para apurar as mínimas delimitações do capital social, à exemplo de legislações estrangeiras, bem como analisará como se dão os efeitos dessa regra para a garantia e segurança dos credores e da atividade econômica.

A fim de tecer a compreensão necessária à capitalização adequada, é estratégico o esclarecimento de suas manifestações inadequadas. Com efeito, por subcapitalização entende-se a inadequada capitalização da Companhia, pela ausência de compatibilidade entre o capital e a atividade objeto prevista no estatuto da sociedade. Em outras palavras, seria a ocorrência de uma desproporção entre o volume de negócios almejado pelo objeto social empresarial e o capital próprio da Companhia, de tal maneira que o capital é insuficiente para arcar com a atividade empresarial, gerando o risco de iliquidez ao negócio.

Em conseqüência, diante da necessidade de se majorar o capital social, em muitos casos os acionistas buscam soluções inadequadas para capitalizar a Companhia. Dentre as diversas formas, cabe mencionar algumas situações, como a realização de empréstimos diretos dos sócios à Companhia, ao invés de integralização de novos bens ao patrimônio social. Esse panorama gera insegurança aos credores, instabilidade econômica para a Companhia e pode resultar em práticas como o desequilíbrio entre as fontes de financiamento internas (reserva de capital e capital de risco, por exemplo) e advindas de terceiros, concessão de garantia pelos sócios por dívidas da sociedade, grandes aportes de valores dos acionistas para cobertura de prejuízos, atribuição de valor excessivo aos bens com que o sócio contribuiu para a formação do capital social, dentre outros problemas. Há também subcapitalização no momento da constituição da sociedade, de modo que o capital social inicial já é insuficiente para o efetivo desempenho da atividade.

1. AS FUNÇÕES DO CAPITAL SOCIAL E O FINANCIAMENTO DA SOCIEDADE EMPRESÁRIA.

(...) *la cifra del capital constituye la base de la estructura jurídica de la sociedad.*¹

O capital social é o elemento essencial no corpo jurídico das companhias. Parafraseando a expressão de Joaquin Garrigues, o capital social não é apenas funcional, mas fundacional². Ou seja, seria a própria razão de ser da sociedade; primeiramente, porque é em função dele que se delimita o poder dentro da companhia e, segundo, pois é imprescindível para a própria existência da sociedade, uma vez que o sócio só o é em razão do seu aporte de capital que, conseqüentemente, gera seus direitos sociais³.

A questão que se debate é justamente acerca da facilidade de desmembrar as características do capital social, enfrentando, entretanto, a dificuldade de se chegar a um único e compreensivo conceito.

Diz-se que o capital social é o componente principal para a constituição das sociedades de capitais, como se depreende da leitura do artigo 5º, *caput*, da Lei das Sociedades Anônimas, n.º 6.404/76, o qual determina a fixação do seu valor, no estatuto social, em moeda nacional.⁴ Consoante Fábio Ulhoa Coelho, o capital social se constitui originalmente como uma cifra fixa, composta mediante a transferência de patrimônio do sócio à sociedade, em contrapartida ao recebimento de ações, seja em forma de bem, crédito ou capital⁵.

Assim, logo que iniciada a atividade empresarial, o aporte de patrimônio advindo dos sócios é apropriado na contabilidade da sociedade como capital social, caracteristicamente fixado como cifra retida.

Relevante conceituação a de Mauro Rodrigues Penteado ao descrever:

Ao contrário do patrimônio, sujeito a um contínuo processo de modificação, o capital social caracteriza-se pela fixidez; formado com as contribuições

¹ GARRIGUES, Joaquin; e URÍA, Rodrigo. *Comentario a la Lei de Sociedades Anónimas*. Madrid: EDITORA, 1953, t. II, p. 211.

² BOLÁS ALFONSO, Juan, *La sociedad de responsabilidad limitada*, Editorial Civitas, Madrid, 1992. In DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções**. Coimbra: Coimbra Editora, 1998, 1ª ed., p. 24.

³ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções**. Coimbra: Coimbra Editora, 1998, 1ª ed., p. 24.

⁴ "Art. 5º - O estatuto da companhia fixará o valor do capital social, expresso em moeda nacional" Disponível em www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm, acesso em 05/04/2014.

⁵ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. Vol. 2: direito de empresa. 12 ed. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 162.

dos sócios, por ocasião da constituição da sociedade e ao longo da existência desta, e integrado, também pelas reservas geradas internamente pela empresa, é representado por uma cifra constante do estatuto (Lei n. 6.404/76, art. 5º) ou consignada, mediante averbação, no registro do comércio (art. 166, § 1º), cifra essa somente alterável nas hipóteses minuciosamente disciplinadas em lei.

O montante do capital social figura no passivo do balanço da sociedade, por representar um débito desta para com os sócios; mas como tal débito não pode ser saldado, em princípio, enquanto existente a companhia, esse passivo é qualificado como não exigível (integrando o patrimônio líquido, conforme Lei n. 6.404/76, arts. 178 e 182). Nessas condições, o capital funciona, perante o patrimônio da sociedade, como uma 'cifra de retenção', prendendo no ativo bens suficientes para equilibrá-la; os credores, com esse mecanismo, contam com um índice de garantia patrimonial, que mede a variação do patrimônio social em relação ao importe dos bens que os acionistas vincularam aos negócios que constituem o objeto social⁶ (grifou-se).

Pode o capital social ser constituído de diversas formas, sobretudo mediante aportes em favor da companhia ou contribuições dos sócios, em dinheiro ou bens suscetíveis de avaliação pecuniária (art. 7º da Lei nº 6.404/76). Quando subscrito, não pode deixar de ser integralizado nas condições constantes do estatuto ou do boletim de subscrição (regra do art. 106 da sobredita Lei). Deste dispositivo decorre uma importante consideração: pode existir a figura do capital social subscrito e não integralizado, regularmente e por prazo indeterminado em uma companhia?

Conforme já destacou Tavares Guerreiro:

(...) no Brasil, exige-se que o estatuto consigne a cifra do capital social (Lei n. 6.404, art. 5º), que se considera *capital fixo*, ainda que não realizado, integralizado ou liberado. Basta ser subscrito para que se considere capital, inscrevendo-se no estatuto (...).⁷

Nota-se, assim, que uma vez subscritas as ações, já ocorre a formação do capital social. Contudo, a resposta da questão acima formulada é relativamente complexa; o artigo 106, § 1º, da Lei nº 6.404/76⁸, parece admitir a existência de um capital social subscrito e não integralizado por prazo indefinido, realizando-se

⁶ PENTEADO, Mauro Rodrigues. **Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas**. São Paulo: Quartier Latin, 2012, pp. 38-39.

⁷ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Regime Jurídico do Capital Autorizado**. São Paulo: Saraiva, 1984, p. 51.

⁸ "Art. 106. O acionista é obrigado a realizar, nas condições previstas no estatuto ou no boletim de subscrição, a prestação correspondente às ações subscritas ou adquiridas.

§ 1º Se o estatuto e o boletim forem omissos quanto ao montante da prestação e ao prazo ou data do pagamento, caberá aos órgãos da administração efetuar chamada, mediante avisos publicados na imprensa, por 3 (três) vezes, no mínimo, fixando prazo, não inferior a 30 (trinta) dias, para o pagamento." Disponível em <www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm> , acesso em 06/04/2014.

apenas as entradas previstas no artigo 80, inciso II, da Lei nº 6.404/76⁹, quando a contribuição deve ser realizada em dinheiro, sem fixação de prazo máximo para a realização das chamadas de capital. Esta interpretação parece ser reforçada, ainda, pela possibilidade disposta no artigo 210, inciso V, da Lei nº 6.404/76 que considera na liquidação o dever de o liquidante “exigir dos acionistas, quando o ativo não bastar para a solução do passivo, a integralização de suas ações”. Tal consideração será levada em conta quando da análise da capitalização societária adequada mais adiante.

A soma do capital social subscrito constará do estatuto social, e a sua conta devidamente discriminada no balanço patrimonial da companhia (art. 178, § 2º, alínea “d”, da Lei), que deve indicar o montante total subscrito e, por dedução, a parcela do capital social ainda não integralizada (art. 182, *caput*, da Lei). No balanço da companhia, o capital social deve ocupar o lado do passivo, “por representar um débito desta para com os sócios; mas como tal débito não pode ser saldado, em princípio, enquanto existente a companhia, esse passivo é qualificado como não exigível”¹⁰.

Ainda, é importante frisar que depois de fixado o valor do capital social, este somente poderá ser alterado de acordo com as regras gerais previstas na Lei nº 6.404/76 e eventuais regras especificadas no estatuto da companhia (art. 6º da referida Lei). Assim, é que doutrinariamente se afirma que o capital social é fixo, mas a sua alteração é possível, tanto para aumentá-lo, quanto para reduzi-lo, conforme se analisará no item 1.2 adiante.

1.1. Acepções

Em conformidade com a abordagem doutrinária especificada por Paulo de Tarso Domingues¹¹, o capital social possui quatro distintas acepções, brevemente comentadas a seguir:

- i. Acepção do Capital Social como Cifra Contabilística: Como definição clássica, o capital social é considerado uma entidade contabilística, constante do

⁹Art. 80. A constituição da companhia depende do cumprimento dos seguintes requisitos preliminares:

(...)

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

Disponível em <www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm>, acesso em 06/04/2014.

¹⁰ PENTEADO, op. Cit., p. 14.

¹¹ DOMINGUES, op. Cit., p. 32.

balanço patrimonial (apesar de, como dito, não ser uma dívida da sociedade com os sócios). Destaca-se a explicação de Domingues:

Os sócios, ao realizarem suas entradas – que irão integrar o capital social – alienam a favor da sociedade os bens que constituem os seus aportes, não tendo depois, nunca e em nenhuma circunstância, o direito de exigir a devolução das mesmas.¹²

Seria, na realidade, uma regra da contabilidade que determina o capital social como “cifra de retenção”, a qual garante o direito de terceiros credores ao impedir a distribuição de bens e conseqüente diminuição do ativo, comprometendo o fundo patrimonial.

- ii. Acepção do Capital Social como Soma das Entradas dos Acionistas: Trata-se de uma noção incompleta e equivocada, já que pode ser apenas uma coincidência quando da formação da sociedade, momento do aporte de capital advindo dos sócios. Seria errado atribuir ao capital social sua determinação mediante tão somente a entrada dos sócios, quando, de fato, são as entradas que se definem em função do capital social, já que este é definido *a priori* da constituição da sociedade.
- iii. Acepção do Capital Social como Cifra Formal e Abstrata: O capital, nesta noção, seria uma cifra numérica, abstrata e sem aderência à realidade. Portanto, um dado inalterável, porque sempre consta do ato constitutivo (contrato social, estatuto social) da sociedade, consubstanciando-se como um puro *nomen iuris*¹³.

Diante desta interpretação, é necessário distinguir nesse ponto o capital social do patrimônio social, pois o capital se restringiria à cifra numérica e irreal, enquanto o patrimônio¹⁴ “seria um fundo real de bens e direitos, efetivamente concreto e variável em sua composição e montante, que só será determinado e traduzido como cifra no momento da elaboração do balanço patrimonial”.¹⁵ Sendo assim, o capital social possuiria uma existência de direito, ao passo que o patrimônio seria a cifra de fato.

¹² DOMINGUES, op. Cit., p. 33.

¹³ DOMINGUES, op. Cit., p. 41.

¹⁴ O patrimônio, de acordo com a doutrina citada por Domingues, teria três compreensões: (a) a acepção global, que compreende direitos e obrigações pecuniárias da sociedade, (b) o patrimônio ilíquido, o qual desconsidera o passivo, ou (c) o patrimônio líquido, que já consiste em ser o valor do ativo descontado o passivo. DOMINGUES, op. Cit., p.41.

¹⁵ *Ibidem*.

A crítica de Domingues a essa posição doutrinária é que tal entendimento não permite o raciocínio do capital social como uma garantia aos credores, e há de se considerar que os credores não são garantidos por uma cifra, mas por um fundo patrimonial constituído por bens suscetíveis de penhora.

- iv. Acepção do Capital Social como Capital Nominal e Capital Real: Segundo esta acepção, o capital social é visto como a realidade única que é, no entanto complexa, não podendo ser reduzido a uma única concepção. Essencialmente, são aceitas poucas variações a esta acepção de capital, que seria propriamente o capital nominal como:

(...) o montante de bens de que a sociedade não pode dispor em favor dos sócios, uma vez que se destinam a cobrir o valor do capital social nominal inscrito no lado direito do balanço e que, conseqüentemente, apenas poderão ser afectados por força dos azares da actividade empresarial ¹⁶.

Referido montante de bens constituiria o capital real. Ressalte-se, por oportuno, que este capital não se equipara ao patrimônio da sociedade, ele apenas corresponde a um determinado montante de bens de valor equivalente ao capital social. Neste sentido, portanto, a acepção de capital real aproxima-se, por um lado, da acepção do capital social como uma cifra de retenção, na medida em que admite existir um correspondente montante retido no lado dos ativos, e, por outro, distancia-se da equiparação com o patrimônio.

Pode-se afirmar, ainda, que apenas na constituição da sociedade é que o capital nominal será idêntico ao capital real. Isso porque ao longo do desenvolvimento da atividade social, os balanços sucessivos podem indicar a obtenção de lucro (hipótese em que o capital real será maior que o capital nominal, constituindo o patrimônio líquido positivo) ou a existência de prejuízo (hipótese contrária, em que o capital real será menor que o capital nominal, perfazendo o patrimônio líquido negativo).

¹⁶ DOMINGUES, op. Cit., p. 52.

1.2. Funções

Neste estudo, as funções do capital social serão divididas em dois grupos, o primeiro relativo às funções que dizem respeito às relações internas (*ad intra*) de uma companhia e o segundo, das funções que dizem respeito às relações externas (*ad extra*).

Serão apresentadas as funções mais usualmente atribuídas ao capital social, tais quais, (i) nas relações internas da companhia: as funções de distribuição do poder político e dos benefícios econômicos e (ii) nas relações externas da companhia: a função de garantia dos credores. Quanto às primeiras, vastamente estudadas pelo doutrinador italiano Donata Testi, comentadas por Mauro Penteadó, é interessante citar:

Pesquisando a praxe societária italiana, Donata Testi concluiu pela superação do conceito de capital como conjunto de bens idôneos à garantia dos credores, ao constatar uma tendência acentuada à subcapitalização, associada ao predomínio do aspecto pessoal, nas sociedades; em razão disso, o referido autor sustenta que a única função válida e insubstituível que o capital social efetivamente preenche é a de medir os direitos políticos e patrimoniais dos sócios, ao reverso do que sucede com as demais funções (de garantia, produtividade), que soem não ter alcance prático, embora remaneçam, *in abstracto*, nos limites da legislação vigente¹⁷.

A respeito das funções do capital social nas relações externas da companhia, vale comentar brevemente a posição de destaque que a doutrina majoritária atribui ao capital social como garantia dos credores. Além de tal função ser diretamente tratada em ponto distinto do presente trabalho, é válido ressaltar a proteção aos credores como um dos princípios fundamentais em consideração para realizar as reduções do capital, especialmente naquelas em que a manifestação prévia dos credores é um requisito obrigatório imposto pela Lei nº 6.404/76.

Tratar-se-á primeiramente das funções do capital social nas relações internas da companhia.

A função de atribuição da qualidade de acionista nas companhias está diretamente ligada à ação, particularmente a fração na qual é dividido o capital social. Para tanto, o capital social constitui-se mediante a subscrição de todas as ações a serem emitidas, bem como do respectivo aporte, ao menos do mínimo legal

¹⁷ TESTI, Donata. *Il capitale social e nella prasse statutaria* in *Giurisprudenza commerciale*, 1979, 4-I, pp. 567-585 in PENTEADO, Mauro Rodrigues. **Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas**. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 56.

de 10% do valor subscrito (artigo 80, inciso II, da Lei nº 6.404/76), quando em dinheiro¹⁸. Dessa forma, é possível notar a próxima relação entre o capital social com a aquisição de participações acionárias (no seu momento de formação) e, conseqüentemente, a aquisição da qualidade de acionista.

É válido mencionar, ainda, que o capital social ocupa papel fundamental na determinação de certos direitos dos acionistas, em que se exige um percentual mínimo de ações, cuja divisão se destina à aquisição e exercício daqueles direitos, consolidando-se na função que determina a posição jurídica dos acionistas.

Outra consolidação importante é a função de distribuição de poder político do capital social dentro da companhia. A regra geral é conferir à maioria dos votos (ou seja, mais da metade das ações que tenham exercido este direito) o poder de determinar o resultado da maior parte das decisões da assembleia geral (artigo 129, § 1º, da Lei nº 6.404/76), restando associado a este percentual, portanto, o poder de controle interno da companhia (artigo 116 da Lei nº 6.404/76).

A função de distribuição dos benefícios econômicos da companhia se dá na medida em que o capital social assegura, mediante artigo 109, incisos I e II da Lei nº 6.404/76, o direito a (i) participações diferenciadas das ações ordinárias e preferenciais nos resultados da companhia, e (ii) prioridade na repartição do acervo da companhia na hipótese de liquidação, o que pode eventualmente levar a uma diferenciação nos direitos conferidos às tais espécies de ações. Ambos os direitos, contudo, são essenciais das ações e é o capital social a base estrutural para a sua distribuição.

Por fim, no que tange às relações externas da companhia, há que se comentar acerca de três desempenhos que exerce o capital social na doutrina de Domingues. A primeira, ponto de análise mais extensa do presente trabalho, é a função de garantia de credores, a qual normalmente induz à compreensão de que o capital social serviria para identificar ativos da companhia e penhorá-los, como forma de garantir aos credores a solvabilidade de determinada atividade econômica. Como dito, tratar-se-á do assunto em ponto específico mais adiante.

¹⁸ Quando em bens, bastaria a subscrição de todas as ações a serem emitidas, vez que de acordo com o art. 8º, parágrafo 2º, “os bens incorporar-se-ão ao patrimônio da companhia, competindo aos primeiros diretores cumprir as formalidades necessárias à respectiva transmissão.” Disponível em <www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm>, acesso em 06/04/2014.

A segunda, que seria a função de avaliação da situação financeira (ou econômica¹⁹) da companhia, indicada por Domingues como uma função autônoma do capital social, afere a capacidade da companhia de gerar lucro, mediante os resultados obtidos entre os valores de capital social e patrimônio social. Neste sentido, o capital social (nominal) funciona como parâmetro para terceiros e para os próprios acionistas da situação econômica da sociedade, quando aferido como elemento fixo, tornando-se o item básico de comparação “face à variabilidade contínua do patrimônio social”²⁰.

Por último, cita-se a função de socialização do capital social. Esta, em breves comentários, seria nada além do que os pequenos acionistas que não tem direção nos negócios da companhia, exercendo um papel relativamente externo à sociedade (na medida em que são praticamente terceiros, pois nem sequer tem direito a voto), e almejam tão somente o retorno financeiro do capital investido em ações, como forma de dividendos distribuídos pela sociedade.

Em verdade, a proteção aos terceiros credores é garantida na medida em que a adequação dos meios produtivos é aplicada àquela atividade desenvolvida e perpetuada em sua função de produtividade, o que assegura a pontualidade dos pagamentos devidos.

1.3. O financiamento da sociedade empresária.

A ausência de normas brasileiras que prescrevam um capital adequado à realização do objeto social pode encontrar explicação na consideração de que toda sociedade pode recorrer, além de seus próprios meios, a capitais de terceiros como forma de financiamento.

A diferença entre capital próprio e de terceiros não está totalmente atrelada ao fator de proveniência externa do capital, vez que o capital próprio pode advir de financiamento próprio ou amortização, mas também de participação societária que ocorre no momento da constituição da sociedade ou no momento do aumento do capital social.

¹⁹ DOMINGUES, op. Cit., pp.183 e 184.

²⁰ DOMINGUES, op. Cit., p. 185.

1.3.1. A capitalização com capitais próprios.

Os recursos financeiros para a realização do objeto social podem ser próprios, mediante a reaplicação do fluxo de caixa, por aporte de recursos dos sócios e de reservas e resultados advindos do patrimônio líquido que propiciam reinvestimento.

Neste sentido, Gustavo Saad Diniz²¹ analisa o conceito atribuído por Hebert Wiedemann, que caracteriza o capital próprio como o meio de investimento da sociedade sem prazo, sendo ainda uma medida de equivalência de distribuição de lucros, o qual teria, por si, três funções: (i) técnica de investimento, já que é um aporte à disposição da sociedade, (ii) política de definição de preços em termos concorrenciais e (iii) garantia de crédito, como responsabilização da sociedade, que proporciona a manutenção da atividade.

Outro segmento da doutrina alemã citado por Diniz²², Thomas Eckhold dispõe que o capital próprio compreenderia determinados valores trazidos pelos sócios sem prazo, como o capital inicial, as entradas dos sócios, as reservas, lucros acumulados e “reservas silenciosas ou economias”, tornando-se assim o garantidor do risco do empreendimento. Considera o autor que o capital próprio detém quatro precípuas funções: (a) patrimônio de trabalho e atividade; (b) fundo de responsabilidade; (c) “tampão de perdas”, na medida em que evita a situação de insolvência ou incapacidade financeira, vez que a iliquidez está diretamente relacionada com o nível de capital de terceiros no financiamento da sociedade; e (d) participação fática nas perdas e riscos.

Eckhold também conclui que o capital próprio é uma necessidade para propiciar a continuação da empresa, bem como uma garantia aos credores. Com isso, a “valoração da subcapitalização somente se torna possível com o relacionamento entre o capital próprio e o de terceiros”.²³

²¹ WIEDEMANN, Herbert. *Gesellschaftsrecht: Ein Lehrbuch des Unternehmens- und Verbansrechts*. Munchen: Beck, 1980, p. 269 in DINIZ, Gustavo Saad, **Subcapitalização societária – Financiamento e Responsabilidade**, Belo Horizonte: Forum, 2012, p. 122.

²² *Ibidem*.

²³ DINIZ, op. Cit., p. 124.

1.3.2. A capitalização com capitais de terceiros.

No caso de ser o financiamento com capital próprio economicamente inviável, é possível aumentar a rentabilidade do capital próprio com o financiamento da atividade através capital de terceiros, bancos ou fornecedores, por exemplo.

Convém comentar neste ponto a doutrina do autor italiano Francesco Galgano, citada por Diniz, na medida em que aquele afirma que nos casos de capital exíguo, “se encontra a garantia do risco não mais no patrimônio da sociedade (todo ele comprometido ou exíguo), mas no patrimônio pessoal dos sócios”.²⁴ Trata-se, pois, de um financiamento com tempo determinado, obrigacional (por ser um investimento, requer um retorno com juros e correção) e independe de perdas da atividade empresária.

1.4. Capital mínimo e capital suficiente.

O capital social nominal induz diversas discussões relativas à necessidade de fixação de uma cifra mínima para a constituição de uma sociedade empresária. Há ordenamentos jurídicos que adotam o modelo de capital mínimo, outros que não exigem capital²⁵, ou ainda os que exigem valores distintos para cada tipo societário.²⁶

Os ordenamentos italiano e alemão seguem a linha da fixação de capital mínimo inicial, mediante dispositivos que objetivam evitar o esgotamento do capital social nominal e real, de forma a garantir o patrimônio para a satisfação dos credores, seguindo, inclusive, o modelo protetivo da Segunda Diretiva 77/91/CEE, de 13 de dezembro de 1976 da Comunidade Econômica Européia. Tais diretrizes passaram a influenciar os mercados de cada país, entre opções distintas de investimentos e a escolha dos tipos societários aplicáveis às atividades econômicas.

²⁴ GALGANO, Francesco. *Diritto commerciale: Le società*. Bologna: Zanichelli in DINIZ, Gustavo Saad, **Subcapitalização societária – Financiamento e Responsabilidade**, Belo Horizonte: Forum, 2012, p. 122.

²⁵ O *California Corporations Code* de 1975, que, além de não adotar o conceito de capital social, ainda cria um coeficiente de insolvência, o qual, visando evitar desequilíbrio entre o patrimônio líquido e um eventual passivo, impede a distribuição de bens aos sócios (art. 500 e 501).

²⁶ A Lei das Sociedades Anônimas n.º 6.404/76 não estipula capital mínimo, contudo o ordenamento jurídico brasileiro já dispõe uma regra de capital mínimo no caso de um único tipo societário, o das empresas individuais de responsabilidade limitada, cujo dispositivo está no novo artigo 980-A do Código Civil, criado pela Lei 12.441 de 11 de julho de 2011, que diz ser necessário a contribuição mínima de 100 (cem) vezes o salário-mínimo vigente no momento da constituição da sociedade.

Na Bélgica, o modelo ainda foi aperfeiçoado na elaboração das *Lois Coordonnés* de 1978, substituídas pelo *Code des Sociétés* de 2001. Para além do conceito de capital social mínimo, a lei belga define que os sócios fundadores de uma sociedade apresentem um plano financeiro, objetivando justificar o capital que será empreendido, de forma que este se constitua como suficiente. Caso venha ocorrer a falência da sociedade pouco após a sua constituição, judicialmente é possível responsabilizar os sócios por empregarem capital manifestamente insuficiente para aquele modelo de negócio.²⁷

Por oportuno, é necessário pontuar que a crítica doutrinária acerca da estipulação de um capital social mínimo na constituição societária compreende três fatores; o primeiro seria a depreciação inflacionária do valor efetivo, fazendo com que a cifra perca parte do seu sentido.²⁸ O segundo seria a tendência à subcapitalização, com o conseqüente esvaziamento do capital social mínimo e o terceiro, por sua vez, abarcaria a inexistência de uma cifra adequada ou suficiente para cada atividade econômica. À respeito desta problemática Gustavo Diniz dispõe que “o capital social nominal pode se exaurir rapidamente dependendo do objeto social, com riscos variáveis e dependentes das proporções da atividade.”²⁹

A capitalização adequada é tema de recente abordagem doutrinária, que tem por escopo tratar o balanço entre capitais próprios e capitais de terceiros em forma de financiamento para a atividade, assegurando o equilíbrio econômico financeiro da companhia. Diniz, assim analisa a doutrina alemã, precursora da teoria, que preconiza “a existência de congruência entre o capital, o escopo e a amplitude do negócio (*Geschäftszweck* e *Geschäftsumfang*)”.³⁰ Desta forma, o raciocínio do doutrinador alemão Wiedemann utiliza a responsabilidade ilimitada dos sócios fundadores em caso de subcapitalização originária e a responsabilização pessoal do sócio controlador em caso de subcapitalização superveniente, em que ocorre a transferência de risco para os credores e “utilização da sociedade para socialização das perdas”.³¹ O autor ainda contrapõe com a postura da doutrina italiana, que critica o posicionamento anterior, na medida em que se torna difícil a manutenção do

²⁷ DINIZ, op. Cit., p. 115.

²⁸ DOMINGUES, op. Cit., p. 149.

²⁹ DINIZ, op. Cit., p. 115.

³⁰ DINIZ, op. Cit., p. 117.

³¹ WIEDEMANN, Herbert. *Gesellschaftsrecht: Ein Lehrbuch des Unternehmens- und Verbandsrechts*. Munchen: Beck, 1980, pp. 565-568 in DINIZ, Gustavo Saad, **Subcapitalização societária – Financiamento e Responsabilidade**, Belo Horizonte: Forum, 2012, p. 117.

financiamento social por capital próprio em nível adequado que se equilibre com o financiamento por terceiros, de forma adequada ao longo do desenvolvimento da atividade.

Ressalte-se que a aplicação da doutrina estrangeira não tem acolhimento no ordenamento jurídico brasileiro, vez que no Brasil não há exigência legal de valores de cifra obrigatórios (ou mínimos) para determinado tipo de atividade empresária.

À propósito do sobredito desequilíbrio entre o capital real disponível por uma companhia e a atividade que ela desenvolve, as consequências para a utilização em demasia de capitais de terceiros pode se desenvolver em quatro questões: (i) alteração na organização e estrutura societária de controle, (ii) a separação do patrimônio, (iii) a limitação de responsabilidade e (iv) responsabilização da pessoa jurídica. Sobre este ponto, assim dispõe Tavares Guerreiro:

Referimo-nos à temática atualíssima da capitalização insuficiente, a suscitar uma nova modalidade de responsabilidade do acionista controlador, determinada pela inadequação do capital social às necessidades da empresa, muitas vezes de caráter fraudulento ou doloso, a traduzir o expediente, condenado pelo direito, de utilizar a sociedade como meio de causar prejuízos a terceiros. A doutrina caminha no sentido de considerar a capitalização insuficiente como manobra omissiva vocacionada à elisão do princípio da responsabilidade limitada, em detrimento de credores sociais.³²

Com o propósito de readequar o equilíbrio entre o capital nominal e o patrimônio, capital real, o aumento de capital funciona para incorporar reservas e ativos (mediante a avaliação patrimonial) ou para expandir a atividade alocando novos recursos. Nesse sentido, se ajusta a posição financeira da companhia, transpondo uma nova realidade na cifra fixa do capital social.

Mauro Penteado enumera as hipóteses de aumento de capital, as distinguindo da seguinte forma: conversão de debêntures em ações, decorrentes do exercício de direitos conferidos por bônus de subscrição ou de compra de ações, direitos efetuados por subscrição de ações (por capitalização de dinheiro ou bens ou, ainda, de créditos).³³

Por outro lado, nos casos de redução de capital para readequação de cifra, citam-se duas causas: o excesso de capital e a irrealidade do mesmo. No primeiro, por manter em cifra fixa do balanço, a sociedade retém valor superior à necessidade da atividade desempenhada. No segundo, é verificado que o patrimônio social é

³² GUERREIRO, op. Cit., p. 26.

³³ PENTEADO, op. Cit., p. 59-60.

inferior à cifra do capital social, desde já representando prejuízo ao credor, gerando, por si, uma aparência fictícia da situação financeira da companhia. Daí se decorre a premissa da Lei 6.404/76 em seu artigo 174, o qual determina que a redução do capital somente se efetiva após os 60 dias decorridos da publicação da assembleia geral que o delibera para ciência dos credores interessados que eventualmente possam se opor.

1.5. O capital social como garantia dos credores.

Inquestionável que o capital social desempenha a importante missão de tutelar terceiros de forma suplementar, oferecendo-lhes um mínimo de capital exclusivamente destinado a garantir as dívidas sociais. Até porque, como já analisado, é o patrimônio social que responde pelas dívidas sociais, e não o capital social.

Em verdade, o capital real funciona como garantia dos credores e de terceiros, normalmente superior ao capital nominal em companhias bem sucedidas em suas atividades. Entretanto, considera-se o capital nominal como garantia suplementar, vez que ele consta registrado como uma “*cifra de retenção*” no passivo do balanço patrimonial, constituindo-se um valor mínimo com os quais os credores podem contar para exigir seus créditos. Acerca disso, dispõe Garrigues:

Quando falamos, pois, de responsabilidade limitada, pensamos nos acionistas, não na sociedade. Dizer que a sociedade anônima é uma sociedade limitada induz, talvez, em um equívoco que convém desfazer. A sociedade anônima não responde limitadamente por suas dívidas; responde ilimitadamente com todos os seus bens presentes e futuros, como diz o artigo 1911 [Código Civil italiano] de nosso Código Civil. São os sócios que respondem limitadamente com a contribuição trazida à sociedade; se a fizeram, não respondem por mais nada; se não a fizeram, terão de fazê-la para completá-la.³⁴

Conforme já exposto, a origem da noção de capital social identifica-se com as suas funções nas relações internas da companhia, especialmente a de produção, e posteriormente, surge para desempenhar outras funções relativas às relações externas. Dessa forma, com o desenvolvimento da ideia de limitação de responsabilidade, passou-se a considerar o capital social como garantia de credores, como maior parte dos ativos da companhia, bem assim o modo como se organizava a exploração comercial.

³⁴ GARRIGUES. Joaquim. **Problemas atuais das sociedades anônimas**. Tradução: Norberto Caruso Mac-Donald. Porto Alegre: Sergio Fabris Editora, 1982, p. 41.

Historicamente, pode-se afirmar que a ideia inicial poderia ser a criação de uma correspondência entre a cifra do capital social e o valor dos bens retidos no ativo das companhias. Ato contínuo, a primeira grande ruptura no modo de organização dos meios de produção ocorreu mediante a Revolução Industrial. A companhia, em seu papel econômico reportava-se como um instrumento ideal para a organização da atividade econômica e dos seus meios de produção. Ela servia (como até hoje desempenha essa cátedra) de base estrutural para envolver recursos naturais, capital e trabalho, aliados ainda a grande parte dos ativos tangíveis: fábricas, máquinas, estoque de produtos etc. Posteriormente ao desenvolvimento industrial das grandes atividades econômicas, passou a ser possível encontrar uma correspondência entre a cifra do capital social e o valor dos bens retidos no ativo das companhias.

Ressalte-se que tal correspondência entre a cifra do capital social e o valor dos bens retidos no ativo, feita de acordo com a garantia do credor, consistiria na penhora e execução dos bens do ativo, a fim de realizar o seu valor, considerando que o patrimônio da companhia respondia integral e ilimitadamente por suas dívidas. Com isto, apregoava-se estarem garantidos os credores.

À época, é possível afirmar que não estavam os credores garantidos, vez que alguns ativos intangíveis mostravam certas dificuldades quanto a sua contabilização, principalmente os ativos intangíveis gerados internamente³⁵, fato que geraria duas distintas questões; a primeira é que certos ativos poderiam não ser exequíveis, o que não subtrai valor para a companhia, à exemplo do aviamento, cujo valor não pode ser penhorável ou exequível, não podendo ser contabilizado como ativo no balanço.

A segunda questão é justamente oposta à primeira, ou seja, os ativos intangíveis também não são aceitos na formação ou aumento do capital social da companhia – em razão da vedação das “entradas de indústria” – muito embora, são consideradas essenciais para o desenvolvimento da atividade produtiva. É possível deparar-se com posicionamento adverso, conforme se depreende do estudo de Letícia Provedel:

³⁵ A respeito da incorporação de bens intangíveis ao capital das companhias ver: PROVEDEL, Letícia. *Considerações à Incorporação de Bens Intangíveis ao Capital Social das Empresas in Revista dos Tribunais*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2002, nº 801, pp. 79 e segs.

O capital intelectual da empresa é de extrema relevância à instrumentalidade do capital social real quando da análise do patrimônio social de uma empresa. É certo que o capital real não é o que se identifica com o patrimônio social, mas com este se confundirá quando o valor do patrimônio líquido da empresa alcançar uma cifra real inferior àquela estabelecida *a priori* como capital social nominal. É aí que passarão os credores a dispor dos bens intelectuais da empresa na tentativa de refazer seus créditos. De fato, quando se afirma que o capital social constitui uma garantia para terceiros, está obviamente a referir-se ao capital social real, uma vez que os credores são pagos com bens concretos e não com números ou cifras aritméticas.

Assim, temos que a incorporação de bens intangíveis ao capital social é conveniente e relevante principalmente nas atividades que utilizam ou desenvolvem tecnologia, emergentes nas relações comerciais hodiernas.³⁶

Adicionalmente, a doutrina mais moderna e especializada, relativiza, e muito, a concepção de que o capital é a garantia principal dos credores. Isso porque haveria a “possibilidade de serem integralizados bens insuscetíveis de expropriação por eventuais credores sociais, e do fato de que tais bens poderiam, com o passar do tempo, ter seu valor reduzido em relação ao valor de ingresso”³⁷.

Ressalte-se que não há, no Brasil, normas que exijam que os bens aportados pelos sócios sejam expropriáveis, ou que sejam realizadas avaliações periódicas dos bens (exceto dinheiro e crédito) subscritos, a fim de averiguar eventuais desvalorizações monetárias ou do próprio mercado sobre os bens. Nesse sentido, o ordenamento jurídico brasileiro tutela o capital social, mas se restringe, gerando certa fragilidade, na medida em que inexiste a obrigação de os sócios complementarem o capital social em caso de o capital nominal atingir um valor inferior ao patrimônio líquido, ou seja, em caso de prejuízo.

Contudo, ainda assim, a doutrina majoritária considera que bens intangíveis não elevam o capital nominal como se deveria, e conseqüentemente, não retém no ativo um valor equivalente a tais bens, fator que prejudica a proteção aos credores.

Por oportuno, há que se avaliar a questão da função de produtividade do capital social frente à função assecuratória de credores. A teoria das finanças advinda das ciências contábeis esclarece com detalhe que o fluxo de caixa de uma companhia pode valer mais que o somatório dos seus ativos e, por esta razão, a melhor garantia dos credores é manter a companhia operando intensamente com

³⁶ PROVEDEL, op. Cit., pp. 78-91.

³⁷ ZANINI, Carlos Klein. **A dissolução judicial da sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 138.

uma estrutura de capital saudável, equilibrando o financiamento externo e capitalização com recursos próprios.

Adiantando-se no contexto histórico, é nitidamente notável que a chamada revolução tecnológica transformou a cena econômica, com o largo desenvolvimento e acelerado retorno financeiro. As companhias organizaram-se sobre ideias, rompendo com a estrutura tradicional de organização dos meios de produção. Exemplo bem sucedido, a Amazon.com, após anos sem lucros, resolveu por eliminar custos com lojas físicas e funcionários para implementar a venda pela internet, quase como pioneira do seguimento, fato que proporcionou, de um ano para outro, em 1997, vendas de US\$ 16 milhões, às vésperas de sua oferta pública inicial. Na ocasião, ela foi avaliada em aproximadamente US\$ 420 milhões, de acordo com o valor das ações naquela oferta³⁸. Tal protótipo não levou em consideração seu capital nominal, mas todos os recursos a que dispunha, considerando *know how* e capital intelectual que aportaram o negócio e desenvolveram um verdadeiro fenômeno econômico no mercado de vendas pela internet.

De tal modo, essa nova forma de organização dos meios de produção, mediante o somatório de matéria prima, capital e trabalho intelectual, ganharam novo peso dentro da estrutura societária, questionando o capital social como função de garantia dos credores. Além disso, para muitas companhias contemporâneas, a correspondência entre a cifra do capital social e o valor dos ativos retidos pode até estar em consonância, mas os ativos da companhia, que verdadeiramente asseguram a sua produção da atividade econômica, podem não constar do balanço, contrariando a realidade.

Há de se considerar que ainda existe outra afronta à ineficácia da função externa do capital social. De acordo com Klein Zanini³⁹, ocorre “a alavancagem das companhias consistente na concentração do financiamento das atividades sociais através da contratação de dívidas, ao invés de se utilizarem recursos próprios provenientes de aportes dos sócios”. Atualmente, tem-se percebido que as sociedades comerciais financiam seus futuros projetos não por meio de capitalização, mas com capitais de terceiros, ou seja, por meio de financiamentos obtidos para a realização de um fim específico. Assim, a garantia dos credores que

³⁸ Interessante história, contada em detalhes em: CASSIDY, John. **dot.com - The Greatest Story Ever Sold**. New York: Allen Lane - The Penguin Press, 2002.

³⁹ ZANINI, op. Cit., p. 140.

se constituía no patrimônio da sociedade, passa a ser transferida para a ideia de viabilidade de determinado financiamento ser bem sucedido. Tal alcunha é conhecida como *project finance*:

*The term project finance is used to refer to a wide range of financing structures which have one feature in common: the financing is not primarily dependent on the credit support of the sponsor the value of the physical assets involved. In a Project financing, those providing the senior debt place a substantial degree of reliance on the performance of the project itself.*⁴⁰

Outra consideração acerca desse tipo de financiamento é a qualificação dada pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, cuja caracterização de *project finance* é sugerida da seguinte maneira:

Projeto financeiro ou financiamento relacionado a projeto: é uma forma de engenharia financeira suportada contratualmente pelo fluxo de caixa de um projeto, servindo como garantia os ativos e recebíveis desse mesmo projeto.

Considera-se colaboração financeira estruturada sob a forma de *project finance* a operação de crédito realizada que possua, cumulativamente, as seguintes características:

- a. O cliente deve ser uma Sociedade por Ações com o propósito específico de implementar o projeto financiado, constituída para segregar os fluxos de caixa, patrimônio e riscos do projeto;
- b. Os fluxos de caixa esperados do projeto devem ser suficientes para saldar os financiamentos;
- c. As receitas futuras do projeto devem ser vinculadas, ou cedidas, em favor dos financiadores;
- d. O Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD) projetado para cada ano da fase operacional do projeto deve ser de, no mínimo, 1,3; o ICSD poderá ser de, no mínimo, 1,2, desde que o projeto apresente Taxa Interna de Retorno (TIR) mínima de 8% a.a. em termos reais.
- e. O capital próprio dos acionistas deve ser de no mínimo 20% do investimento total do projeto, excluindo-se, para efeito desse cálculo, eventuais participações societárias da BNDESPAR. A critério do BNDES, a geração de caixa do projeto poderá ser considerada como parte do capital próprio dos acionistas; e
- f. Os contratos da operação devem vedar a concessão de mútuos do cliente aos acionistas e ainda estabelecer condições e restrições aos demais pagamentos efetuados pelo cliente a seus acionistas, a qualquer título.⁴¹

Ademais, é válido comentar que esse tipo de financiamento de projeto considera para aprovação riscos determinados pelo mercado, tais quais, o grau de

⁴⁰ CHANCE, Clifford (org.). *project finance*. London: IFR, in ZANINI, op. Cit., p. 140.

⁴¹ Disponível em

<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/Produtos/Project_Finance/>. Acesso em 12/04/14.

alavancagem da atividade, a suficiência, previsibilidade e estabilidade dos fluxos de caixa, risco operacional do projeto e, por fim, o valor, liquidez e segurança das garantias oferecidas pela companhia beneficiária.

Ante todo o exposto, não se pode negar que o capital nominal representa uma mínima garantia aos credores. Ainda que não na magnitude defendida por parte da doutrina, ele confere aos credores um indicador da solvabilidade da companhia, na medida em que demonstra e pondera as diferenças entre ativo e passivo sociais. Entretanto, a análise de riscos da atividade é um fator determinável para viabilizar que certa atividade econômica prospere a ponto de não prejudicar seus credores e o bom funcionamento do mercado.

1.6. Demais princípios do capital social

Parte-se adiante a tecer breves comentários acerca dos demais princípios do capital social como elemento essencial do direito societário.

Para tanto, toma-se por início a análise do princípio apontado pela doutrina como mais relevante sob a perspectiva garantivista, qual seja, o princípio da intangibilidade do capital social. Por estar intangível o capital social, a sociedade não pode restituir os recursos correspondentes aos respectivos sócios, isso porque, uma vez aportado o capital para contribuir com a participação societária a fim de realização do objeto social, tal restituição é inviável.

É referido na Lei nº 6.404/76 por princípio da integridade (artigo 193, § 2º, da Lei nº 6.404/76), e conforme dispõe Domingues:

(...) significa que o valor do patrimônio líquido da sociedade não pode descer abaixo da cifra do capital nominal, por virtude de operações que visem o benefício dos sócios enquanto tais, assegurando-se, assim, a conservação do capital real e da garantia que ele constitui para terceiros.⁴²

Vale recordar que o capital social pode ser composto não só de contribuições dos sócios, mas com recursos da própria sociedade, como aporte de lucros e dividendos destinados ao capital social por deliberação dos acionistas. Contudo, o que se mantém inalterável é o fato de ser o capital social elemento intangível da sociedade, o qual não deve ser destinado para pagamento de qualquer título a nenhum dos acionistas da Companhia.

⁴² DOMINGUES, op. Cit., p. 146.

Note-se, por oportuno, que a preocupação é essencialmente uma equivalência mínima entre o valor do capital social contabilizado com o valor dos ativos. O princípio da intangibilidade é composto por muitas regras que buscam dar consistência a ele, como as regras a respeito da constituição de reservas, da avaliação de bens e da vedação de distribuição de resultados contra a conta capital. Como exposto, faz-se necessária a transcrição do disposto no artigo 17, § 3º, da Lei nº 6.404/76:

Art. 17. (...)

(...)

§ 3º Os dividendos, ainda que fixos ou cumulativos, *não poderão ser distribuídos em prejuízo do capital social*, salvo quando, em caso de liquidação da companhia, essa vantagem tiver sido expressamente assegurada. (...) (destacou-se).

Por fim, no que diz respeito à intangibilidade, convém destacar que esta não corresponde a imutabilidade, bem como falar em imutabilidade do capital social seria um equívoco, já que o capital pode ser aumentado ou reduzido de acordo com as necessidades da sociedade e deliberação dos acionistas.

Outro relevante princípio, poucas vezes destacado pelos autores ou ainda referido nas listas mais usuais de princípios do capital social, é a irrevogabilidade das participações societárias. Não por isso, utiliza-se aqui de sua menção dentro do princípio da intangibilidade, por associa-lo à origem da limitação da responsabilidade, tal pela impossibilidade de devolver-se capital aos acionistas, diretamente ou na forma de distribuições não previstas expressamente em lei (antes da dissolução e liquidação da sociedade).

De acordo com o princípio da irrevogabilidade das participações acionárias, uma vez realizada a contribuição do acionista para a companhia, esta se torna irrevogável, durante todo o prazo de sua existência, não sendo possível ao acionista exigir a sua devolução. A exceção à esta norma societária encontra-se, nos termos da lei e do estatuto social, nos casos de redução do capital, ou ainda no caso de dissolução e liquidação da companhia. Portanto, quando se diz respeito à irrevogabilidade das participações acionárias, faz-se referência essencialmente ao capital realizado, vez que esta realização seria o limiar, entre a extinção do direito de crédito devido pela companhia em face do subscritor e um capital irrevogável. Isso porque, impede-se a companhia de exigir o aporte pelos acionistas e de devolvê-los,

seja simplesmente os restituindo, seja permitindo a distribuição de lucros antes de alcançar o seu montante.

O princípio da unidade informa a existência de um capital social uno. Ainda que se possa remeter às várias acepções e classificações do capital social, estas são formas de representação, de como o capital social é instrumentalizado ou contabilizado. Estas é que teriam diferentes acepções e classificações.

Decorre do princípio da unidade, no entanto, que mesmo a forma de representar, instrumentalizar ou contabilizar o capital social deve ser única. Note-se, desta forma, pelo cuidado do legislador ao escolher as palavras e redação do artigo 182, *caput*, da Lei nº 6.404/76, ao dispor que a “conta capital social discriminará o montante subscrito e, por dedução, a parcela ainda não realizada”. Assim, não se fala em outro capital, não realizado, mas na parcela de um único capital social, ainda não contribuída para a companhia.

O princípio da publicidade, por sua vez, requer que todos os atos realizados para alterar ou dispor do capital, bem como sua representação e contabilização devem ser levados ao registro do comércio, bem como o balanço patrimonial da companhia deve ser publicado. A este respeito, note-se que a escrituração mercantil deve refletir imediatamente as alterações no capital social, sendo certo (i) que o balanço patrimonial elaborado com base nela somente é publicado uma vez por ano pela companhia (artigo 176, *caput* e § 1º, da Lei nº 6.404/76), quando o é (artigo 294, inciso II, *c/c* artigo 133, inciso II, ambos da Lei nº 6.404/76), e (ii) que o estatuto social precisa, eventualmente, ser consolidado para refletir tais alterações, fato que também não ocorre imediatamente.

O princípio da estabilidade é muitas vezes relacionado com o sentido de imutabilidade do capital social, o que é considerado um equívoco em virtude da possibilidade de alteração do capital social. Contudo, a lógica desta normal geral é a ideia de continuidade e não de fixidez do capital. Difere-se este do princípio da irrevogabilidade das participações acionárias, mediante uma perspectiva societária da relação do acionista perante a sociedade. É possível aferir que o princípio da estabilidade é uma função do princípio da irrevogabilidade das participações acionárias, uma vez que a *continuidade* da persecução da empresa, protegida pelas regras do princípio da estabilidade, depende fortemente da *não interrupção* das relações entre a sociedade e seus sócios, protegidas pelas regras do princípio da irrevogabilidade das participações acionárias.

Paulo de Tarso Domingues elucida a presente questão, acerca da origem do princípio da estabilidade:

(...) a necessidade de se estabelecer estatutariamente um determinado capital, não com o intuito de proteger ou tutelar interesses de terceiros, mas visando, antes, os interesses da Companhia. É que a prossecução de atividades duradouras não mais era compatível com a existência de um capital, as mais das vezes constituído unicamente para um determinado objectivo (...), cuja consecução implicava o reembolso aos sócios do capital investido com os créditos eventualmente resultantes do empreendimento realizado.⁴³

Outro princípio em pauta traduz-se na necessidade de as contribuições dos acionistas para a companhia possuírem valor econômico correspondente à participação que lhes é atribuída, em conformidade com a realidade, daí decorrente o seu nome. Conforme delineia Domingues,

Este princípio significa que, na constituição da sociedade, o valor do patrimônio social (que é constituído pela soma das entradas dos sócios) deve corresponder realmente ao valor do capital social nominal; ou seja, devem os sócios, naquele momento, entregar (ou assumir o compromisso de entregar) – para o patrimônio da sociedade – bens cujo valor corresponda efectivamente à cifra do capital social.⁴⁴

Ainda de acordo com o doutrinador português, a propositura da designação de princípio da “exacta formação”⁴⁵ parece ser mais correta, na medida em que propõe assegurar que as entradas dos sócios equivalerão ao valor do capital social intencionado, de maneira efetiva e verdadeira.

O princípio da efetividade identifica-se de acordo com a observância do princípio da realidade, acima descrito, na constituição da sociedade. Melhor dizendo, a manutenção da efetividade do capital social fica imediatamente comprometida se, no momento de sua formação, deixou de ser respeitada a regra da realidade (“exacta formação”) na entrega de bens ou dinheiro por parte dos acionistas, a título de contribuições, que correspondessem ao seu valor efetivo.

A questão que se forma neste caso é tentar assegurar que ao longo da existência da sociedade empresária, sob a hipótese de ser necessária a execução de bens da mesma, tais bens sejam idôneos para garantir o valor da dívida.

A respeito do princípio da efetividade, é importante ainda destacar a reconhecida falha das regras que deveriam constituí-lo, de forma que fosse possível

⁴³ DOMINGUES, op. Cit., pp. 69-70.

⁴⁴ *Ibidem*.

⁴⁵ DOMINGUES, op. Cit., pp. 66.

contabilizar ativos desvalorizados por somas maiores, ou na situação adversa, para contabilizar ativos valiosos por somas menores. A falha na contabilização de ativos intangíveis, através da dificuldade de identificá-los e avaliá-los e, em alguns casos, executá-los, abre margens para questionar o capital social a respeito de sua função garantidora de credores, e conseqüentemente, desmantela a técnica jurídica que o construiu como um *sistema de proteção aos credores*⁴⁶.

⁴⁶ DINIZ, op. Cit., p. 91.

2. O DEVER DE CAPITALIZAÇÃO ADEQUADA E AS CONSEQÜÊNCIAS DA SUBCAPITALIZAÇÃO.

An obvious inadequacy of capital, measured by the nature and magnitude of the corporate undertaking, has frequently been an important factor in cases denying stockholders their defense of limited liability.⁴⁷

Entende-se por subcapitalização a ausência de compatibilidade entre o capital e a atividade sociais previstos no estatuto da sociedade, podendo, em algumas circunstâncias, ensejar a sua desconsideração para fins de tutelar terceiros. Em outras palavras, é modalidade que enseja a responsabilização de sócios ou acionistas na hipótese de o capital social, fraudulenta ou dolosamente, ser insuficiente às atividades da empresa para consecução do objeto social, em prejuízo dos credores.

A responsabilidade limitada dos sócios ou acionistas existe porque os credores sociais possuem garantia direta por meio do patrimônio social e garantia indireta por meio do capital social. Quando os sócios não respeitam a função do capital social, fixando uma cifra manifestamente incompatível com o objeto social, ou deixando de aumentá-lo quando há necessidade, causando à sociedade uma situação de subcapitalização, poderão ser responsabilizados pessoalmente pelas obrigações da sociedade, pois assumiram os riscos do empreendimento.

Como será analisado mais adiante, a subcapitalização é amplamente utilizada em outros países como causa de desconsideração da personalidade jurídica.

Fabio Konder Comparato⁴⁸ considera, com fundamento em decisões de tribunais norte-americanos que, quando o capital de uma sociedade é manifestamente insuficiente para a consecução de seu objeto social, o princípio da separação entre a pessoa jurídica da sociedade e seus sócios ou acionistas não pode ser invocado pelo controlador no caso de insolvabilidade da sociedade. Ao revés, Fábio Ulhoa Coelho, considera que o acionista (ou sócio) não responde pela subcapitalização da sociedade, pois sua responsabilidade é limitada ao preço das ações subscritas ou adquiridas:

No Brasil, o acionista não responde pela subcapitalização da companhia. A responsabilidade dos sócios pelas obrigações sociais, na sociedade anônima, como decorre do art. 1º da LSA, é limitada ao preço de emissão

⁴⁷ ILLINOIS. Appellate Court of Illinois . *Gallagher v. Reconco Builders Inc.*, 91 Ill. App.3d 999 (1980).

⁴⁸ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 5. ed., Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 329.

das ações subscritas ou adquiridas, e a subcapitalização não representa exceção a essa regra.⁴⁹

Entendimento contrário o de Tavares Guerreiro, predominante na doutrina nacional:

Referimo-nos à temática atualíssima da *capitalização insuficiente*, a suscitar uma nova modalidade de responsabilidade do acionista controlador, determinada pela inadequação do capital social às necessidades da empresa, muitas vezes de caráter fraudulento ou doloso, a traduzir o expediente, condenado pelo direito, de utilizar a sociedade como meio de causar prejuízos a terceiros. A doutrina caminha no sentido de considerar a capitalização insuficiente como manobra omissiva vocacionada à elusão do princípio da responsabilidade limitada, em detrimento de credores sociais.⁵⁰

Na Itália, Giuseppe Portale⁵¹ defende que a adequação entre capital social e objeto social está prevista de forma indireta no Código Civil italiano, pois, a previsão naquele diploma legal, de que o capital social poderá ser reduzido quando excessivo, implicaria na presunção de que os sócios estabelecem o capital social em valor adequado ao exercício do objeto social.

Com base na lição de Portale, poder-se-ia argumentar que, no Brasil, o artigo 173 da Lei das S.A., estabelecerá a obrigação legal de fixação do valor do capital social, pelos sócios ou acionistas, em consonância com a necessidade das atividades da sociedade, pois, tal dispositivo também prevê a hipótese de redução de capital quando os sócios ou acionistas considerem-no excessivo.

A complexidade da caracterização de uma sociedade subcapitalizada já se inicia com a genérica e abstrata noção de capital social insuficiente, razão pela qual inexistem critérios específicos e uniformes para a sua ocorrência. A situação se agrava, além disso, em virtude da multiplicidade de formas que a subcapitalização pode se apresentar, sob uma perspectiva de lapso temporal (subcapitalização inicial ou sucessiva), sob um aspecto formal (subcapitalização legal) ou, ainda, sob um ponto de vista substancial (subcapitalização em razão da incongruência entre capital e objeto sociais).

Não fosse isso, a questão do capital social inadequado transborda a questão da possibilidade de descon sideração da personalidade jurídica quando presente a hipótese de insuficiência do capital social e presentes os pressupostos necessários

⁴⁹ COELHO, op. Cit., p. 174.

⁵⁰ GUERREIRO, op. Cit., p. 26.

⁵¹ Cf. PORTALE, Giuseppe B. *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*. In: **Rivista delle Società**, fasc.1º, Genn-Febb, 1991.

a eventualmente quebrar a autonomia patrimonial dos sócios. A questão da obrigatoriedade de um capital mínimo para a constituição de determinado tipo societário ou para a realização de determinada atividade transcende a matéria jurídica para questões de conveniência política e econômica, competindo ao direito apenas sua regulação.

Seguindo, para tanto, a doutrina de Giuseppe Portale⁵², Matteo Tonello⁵³ e Carlos Zanini⁵⁴, pode-se configurar a subcapitalização da seguinte maneira: (a) Subcapitalização legal; (b) Subcapitalização substancial; (c) Subcapitalização material; (d) Subcapitalização nominal; (e) Subcapitalização inicial, e (f) Subcapitalização sucessiva.

Na subcapitalização legal, caracterizada quando os sócios não respondem com seu patrimônio pessoal por dívidas sociais, o direito visa a tutelar o capital nominal. Algumas legislações, porém, além de se utilizarem de normas destinadas especificamente a este fim (verificando-se a incidência do princípio da intangibilidade, da integridade e da fixidez do capital social), ainda estabelecem um capital mínimo como requisito para a concessão da personalidade jurídica a alguns tipos societários, determinados mediante seu nível de limitação de responsabilidade. Ou seja, apenas é permitida a constituição de uma sociedade se o capital social for igual ou superior ao valor especificado em lei.

Neste contexto de ordenamentos jurídicos nos quais há uma expressa disposição de lei sobre a necessidade de capital mínimo, é notoriamente mais simples se alcançar a constatação de uma sociedade subcapitalizada, sob o ponto de vista formal. Em teoria, poderia ser implementado um teste, de forma que se realizasse, em simulação, a redução do capital social até determinado valor, abaixo do previsto em lei, para que se verificasse, automaticamente, o capital inadequado para a atividade desenvolvida.

Neste caso, há uma presunção legal (daí decorrente a qualificação de subcapitalização legal) de que a sociedade está subcapitalizada. Assim, seria possível realizar a dissolução da sociedade, mediante a impossibilidade de preencher seu fim, isto é, realizar o objeto social a que se propôs sua constituição e

⁵² PORTALE, op. Cit., p. 29

⁵³ TONELLO, Matteo. **L'abuso della responsabilità limitata nelle società di capitali**. Padova: CEDAM, 1999. p. 102

⁵⁴ ZANINI, op. Cit. p. 133

existência.⁵⁵ Resta, por óbvio, esclarecer que a contestação do capital social inadequado sob a ótica da subcapitalização legal ocorre a partir do momento que o capital é reduzido no decorrer da atividade social (o que se verá por subcapitalização sucessiva). Isso deriva da lógica que sequer seria outorgada personalidade jurídica a uma sociedade que, já em sua constituição, não obedece ao regime mínimo de capital estipulado por lei.⁵⁶

Ressalte-se que, admitindo a hipótese de que o capital social tem por principal finalidade a tutela de terceiros, tem-se que adoção de um capital mínimo pode oferecer maior tutela a credores sociais.

À respeito da regulamentação de capital mínimo, Zanini conclui pela sua ineficácia, pelo menos no que se refere às sociedades anônimas.⁵⁷ Os alicerces do autor consistem em: (i) inexistência de regulamentação legal, na medida em que os bens aportados pelos sócios sejam desapropriáveis; (ii) ausência de disposição, no sentido de obrigar a realização de avaliações periódicas dos bens imobilizados subscritos; (iii) a ausência de atualização legislativa do valor mínimo acabaria por fazer com que a inflação esvaziasse sua finalidade; (iv) a legislação não dá conta de estipular um capital mínimo de acordo com cada tipo de atividade econômica, sendo simplista a solução de um capital mínimo genérico para todas as sociedades anônimas; (v) a habitual preferência por obtenção de financiamentos pela sociedade para o desenvolvimento de um empreendimento específico à capitalização da sociedade pelos próprios sócios (*project finance*⁵⁸) e (vi) a ausência de previsão expressa e mandamental no sentido de reduzir o capital social em caso de realização de prejuízos.

Ante o exposto, a doutrina brasileira critica e rejeita a adoção de um parâmetro de capital mínimo. Todavia, não são poucos os países que o adotam. Embora tenha se verificado as considerações acima (todas detalhadamente justificadas), é inegável que a adoção de um regime mínimo para o capital social possui alguma finalidade. A crítica referida aponta basicamente para a precípua função do capital social de salvaguardar terceiros credores. A exigência de um capital mínimo tenha “talvez a única utilidade de (...) impedir a adoção desse tipo

⁵⁵ ZANINI, op. Cit., pp. 141-142.

⁵⁶ ZANINI, op. Cit., p. 133.

⁵⁷ ZANINI, op. Cit., p. 141.

⁵⁸ Referido no item 1.5 do presente trabalho.

societário [Sociedade Anônima] por empreendimentos de reduzido porte(...)⁵⁹, de acordo com Zanini.

A título de exemplo, tomando-se como base as legislações de alguns países europeus, pode-se afirmar que Portugal, com seu o Código das Sociedades Comerciais, exige para a constituição de uma sociedade por quotas um capital mínimo de €5.000 (cinco mil euros) – art. 201; e para a constituição de uma sociedade anônima, o capital mínimo é de €50.000 (cinquenta mil euros) – art. 276. A França, por sua vez, determina, quanto às sociedades anônimas (*sociétés anonymes*), a exigência de um capital mínimo de €37.000 (trinta e sete mil euros), nos termos do artigo L224-2 do Código de Comércio.

Na Alemanha, a exigência para a constituição de uma sociedade sociedade anônima deve ser superior a €50.000 (cinquenta mil euros), conforme a *Aktiengesetz*. Na Itália, a sociedade anônima (*società per azioni*), a seu turno, deve aportar no mínimo €120.000 (cento e vinte mil euros) para ser construída validamente, sob pena de nulidade.

Nesse contexto, Zanini, comprovando a ineficácia da adoção de um regime de capital mínimo, observa que entre 1942 e 1977 o valor do capital mínimo ficou estagnado na Itália, “reduzindo-se a uma cifra simbólica”⁶⁰, em decorrência da desvalorização inflacionária.

Como visto, não há, via de regra, exigência de capital mínimo para a constituição de sociedades no Brasil. Os sócios são livres para estipular no estatuto social o valor que considerem apropriado para a realização do objeto social. Há, porém, duas hipóteses em que a legislação brasileira prevê a existência de um capital mínimo, cujo não atendimento poderia acarretar a subcapitalização legal: a primeira delas são as instituições financeiras em geral e as seguradoras, cuja Resolução nº 2607 do Banco Central do Brasil e Resolução CNSP nº 155 do Conselho Nacional de Seguros Privados, respectivamente, estipulam os valores mínimos do capital social; a segunda hipótese consiste na Empresa Individual de Responsabilidade Limitada, tipo societário recém criado no ordenamento jurídico pátrio, que finalmente permitiu a constituição de uma empresa unipessoal com responsabilidade limitada. Na forma do artigo 980-A do Código Civil, incluído pela

⁵⁹ ZANINI, op. Cit., p. 141

⁶⁰ ZANINI, op. Cit., p. 139.

Lei nº 12.441, de 11 de julho de 2011, o capital mínimo integralizado para sua constituição deve ser de, no mínimo, 100 (cem) salários-mínimos nacionais.

A subcapitalização substancial, ao revés da subcapitalização legal, é basicamente a incongruência entre o capital e o objeto sociais, facilmente constatada a partir do momento em que o capital social torna-se inferior ao montante limitado pela lei. Ocorre, portanto, quando o capital social não é proporcional ao objeto social previsto no estatuto, em desobediência ao princípio da efetividade do capital social.

A equivalência adequada entre objeto e capital social está embasada indiretamente na legislação italiana, por exemplo, mediante a interpretação conjunta do artigo 2445 e nº 2 do artigo 2448 do Código Civil, os quais prevêm a redução do capital social quando este se torna excessivo para o desempenho do objeto social e a possibilidade de dissolução da sociedade quando da impossibilidade de esta alcançar o seu objeto social, respectivamente. Tem-se que a primeira norma cria uma regra de proporção entre capital e objeto sociais e a segunda propõe-se a exigir do sócio uma capitalização adequada para o desenvolvimento do objeto social.⁶¹

Aplicando a lógica da argumentação do autor italiano ao ordenamento jurídico brasileiro, se poderia concluir que o objeto social deve ser harmônico com o objeto e os riscos da atividade empresária. O artigo 173⁶² da Lei das Sociedades Anônimas, por exemplo, exige a relação de harmonia entre capital e objeto social. Tanto o é, que há previsão expressa autorizando a redução do capital social quando constatado seu excesso e considerando-se que a lei deve ser aplicada objetivamente, torna-se claro perceber que o excesso se refere ao objeto social, a fim de permitir a redução do capital quando houver incompatibilidade com o objeto.⁶³ Sendo assim, a determinação de um objeto social preciso possui a função de permitir a análise e a comparação entre capital social e objeto. Conforme o artigo 2º, §2º, da Lei das Sociedades Anônimas, “o estatuto social definirá o objeto de modo preciso e completo”.

Por oportuno, vale ressaltar ademais que os sócios, ao constituírem uma sociedade, devem ter em mente que a concessão da responsabilidade limitada

⁶¹ PORTALE, op. Cit., pp. 46 a 57.

⁶² **Art. 173.** *A assembléia-geral poderá deliberar a redução do capital social se houver perda, até o montante dos prejuízos acumulados, ou se julgá-lo excessivo*

⁶³ ZANINI, op. Cit., p. 143.

pressupõe sua participação nos riscos que qualquer atividade econômica representa. Aquele que almeja obter as vantagens oferecidas pela limitação da responsabilidade deve arcar também com adversidades, sendo-lhes vedada a transferência dos riscos a terceiros. Daí porque há um dever indireto de a sociedade constituída oferecer as condições mínimas de exequibilidade do objeto definido pelos sócios, começando por um capital adequado. Como sustenta Portale⁶⁴, os sócios devem evitar que a transferência do risco unilateral aos credores da empresa, portanto, uma oferta insuficiente de patrimônio envolve um abuso do direito.⁶⁵

Afinal, pode-se afirmar que o ordenamento jurídico brasileiro também exige a conformidade entre o capital social e a atividade empresária descrita no objeto empresarial. Eventual descompasso dá ensejo à subcapitalização substancial, a qual pode, por sua vez, caracterizar-se de duas formas, subcapitalização nominal e subcapitalização material.

Tem-se a subcapitalização nominal quando, para a manutenção da congruência entre o capital próprio e as necessidades da atividade social, os sócios, ao invés de integralizarem novos bens à sociedade, realizam empréstimos diretos ou indiretos à sociedade. Sobre o assunto, assim conceituou Diniz:

A subcapitalização nominal é caracterizada pela transformação dos sócios em credores da sociedade, através das transferências de recursos por empréstimos que permitem a realização do objeto social. O intento finalístico dos sócios é concorrer com demais credores sociais em caso de insucesso da empresa, evitando que os ativos repassados à sociedade na forma de empréstimos sejam transformados em parte componente do patrimônio real e, ao fim e ao cabo da sociedade, sejam utilizados como garantia de pagamento dos credores. Obviamente que os sócios terão a vantagem de determinar o reembolso preferencial dos seus empréstimos, uma vez que podem deliberar nesse sentido ou influenciar as decisões da administração.⁶⁶

O desenvolvimento e a continuidade da exploração econômica pela sociedade não se dá pelo êxito da própria sociedade, mas sim via concessão de crédito pelos próprios sócios, de modo que a congruência entre o capital próprio e a

⁶⁴ *“Il capitale sociale che i soci devono apportare e conservare serve ad impedire una translazione unilaterale del rischio sui creditori sociali; pertanto, l’insufficiente dotazione di mezzi propri comporta un abuso del diritto.”* PORTALE, op. Cit., p. 97.

⁶⁵ Em fato característico de abuso de poder, o art. 117, §2º da Lei 6.404/76, positiva a responsabilidade solidária do administrador ou fiscal que praticar a ilegalidade com o acionista controlador. O art. 118, §2º, por sua vez, também dispõe que o acordo de acionistas não pode ser invocado para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto ou do poder de controle. O art. 246 da mesma lei aponta para a obrigação de reparação de danos causados pela sociedade controladora à controlada.

⁶⁶ DINIZ, op. Cit., p. 160.

atividade social é artificial e indiretamente mantida pelos sócios. Consequência disso é a transferência indireta do risco do empreendimento para os credores sociais, gerando um endividamento excessivo. Cria-se, nessa hipótese, a possibilidade de os próprios sócios, em eventual insucesso de seu próprio negócio, participarem da liquidação da sociedade como credores concursais, dependendo até com status privilegiado e preferencial, de sua própria empresa, o que de fato seria um rompimento da intangibilidade do capital social.

Resumidamente, a capitalização realiza-se por meio de capital de crédito dos próprios sócios, ao invés de ocorrer por meio de aumento do capital próprio. Constata-se que se a empresa necessita de empréstimos dos sócios para que a manutenção da atividade em harmonia com o capital, então é explanada a caracterização da subcapitalização nominal.

Entre as práticas comuns e as situações que caracterizam a subcapitalização nominal temos: (i) um desequilíbrio entre as fontes de financiamento internas (meios próprios de financiamento: reserva de capital, capital de risco, etc.) e externas da sociedade; (ii) a habitual e excessiva concessão de aval ou garantia pelos sócios por dívidas da sociedade, visto que o capital social não é suficiente para tal; (iii) a usual doação e aporte de valores pelos sócios à sociedade para cobrimento de prejuízos ou para o desenvolvimento das atividades sociais; (iv) a desproporção entre aporte financeiro dos sócios e capital social;⁶⁷ (v) “a atribuição de valor excessivo aos bens com que o sócio contribuiu para a formação do capital social”.⁶⁸ Diniz também propõe elementos nucleares para caracterizar a sobredita subcapitalização nominal, tais quais:

- (a) capital externo dos sócios transferido para a sociedade como mútuo;
- (b) insolvência da sociedade;
- (c) requalificação forçada do mútuo, considerando-o capital próprio da sociedade, de modo a manter a integridade do patrimônio para satisfazer os débitos da sociedade.⁶⁹

Thomas Eckhold⁷⁰ chega a denominar a subcapitalização nominal por capitalização externa, de forma que ele diferencia a modalidade de capital de

⁶⁷ TONELLO, op. Cit., pp. 246-249

⁶⁸ OLIVEIRA, J. Lamartine Corrêa de. **A dupla crise da pessoa jurídica**. São Paulo: Saraiva, 1979. p. 414.

⁶⁹ DINIZ, 2013, pp. 161.

⁷⁰ ECKHOLD, Thomas. *Materielle Underkapitalisierung*. Munchen: Heymanns, 2002, pp.8 in DINIZ, op. Cit., p. 162.

terceiros nesses termos, para determinar que os valores são pertencentes aos sócios e depois transferidos para a sociedade.

A solução encontrada originariamente pela jurisprudência alemã e norte-americana é a equiparação dos empréstimos concedidos a aporte de capital, com base no princípio geral de que é dever dos sócios promover a adequada capitalização da sociedade, bem assim na proibição de transferência do risco inerente à atividade empresarial para os credores, em benefício dos sócios.⁷¹

Já no caso da jurisprudência britânica, o precedente *Salomon v. Salomon & Co. Ltd.*(1897) é o típico exemplo de subcapitalização nominal, visto que o sócio controlador Aaron Salomon efetuou diversos empréstimos a sua sociedade para que a continuação de sua fábrica de botas de couro fosse possível. Cerca de 20.000 ações de Salomon foram pagas com a transferência, para a sociedade, do fundo de comércio de que ele era o único proprietário. Em decorrência do alto valor do fundo ser superior ao valor das ações por ele detidas, Mr. Salomon se tornou credor de debêntures da companhia. Após o fracasso da sociedade, o liquidante invalidou a transferência do fundo de comércio, sustentando que a finalidade seria fraudar os credores. Apesar de diversas decisões contrárias, a *House of Lords* britânica entendeu que ainda assim haveria separação patrimonial entre os sócios e a sociedade, mesmo desfavorecendo os credores.⁷² Diniz, ao relatar o modelo, ainda comenta que, de acordo com Fábio Konder Comparato, o caso foi solucionado com base na boa fé contida na sustentação da companhia.

Outro caso apontado por Diniz como exemplo de subcapitalização nominal ocorreu nos Estados Unidos em 1941, e teve como cenário diversos empréstimos à sociedade de um acionista, recebendo ele como garantia as instalações do negócio, um imóvel e a fábrica de produção de cerveja. No caso *Arnold vs. Philips*, o acionista Arnold executou seu crédito após a falência e o tribunal entendeu ineficaz a garantia do sócio. Assim, Arnold só pode se equiparar a um credor quirografário na massa falida, sem direito aos imóveis penhorados.

Interessante ainda comentar que no ordenamento jurídico português, é possível ao sócio realizar empréstimos de dinheiro à sociedade, desde que obedecidas as regras dispostas nos artigos 243 a 245 do Código das Sociedades

⁷¹ ZANINI, op. Cit., p. 145.

⁷² DINIZ, op. Cit., p. 163.

Comerciais (1986). É permitido o empréstimo, condicionada a devolução em prazo superior a um ano, conforme a disciplina do contrato de suprimentos português.⁷³

A subcapitalização material, por outra forma, é o conceito rigoroso de incongruência entre o capital social e o objeto da sociedade, não havendo, sequer, a realização de mútuo por parte dos sócios a fim de manter a aparência de adequada capitalização.

Em consonância com a doutrina de Diniz:

(...) é da essência das sociedades que o sócio contribua com bens ou serviços e concorra com os riscos comuns do negócio. São riscos próprios do tráfico mercantil, inclusive em relação a terceiros. Surge também o sistema de limitação da responsabilidade do sócio como privilégio juridicamente construído para atrair capitais para a sociedade e para atribuir previsibilidade aos riscos do investimento feito pelo sócio. Com esse sistema de limitação de responsabilidade, visualiza-se a transferência da avaliação do montante de risco para o terceiro que negocia com a sociedade.

(...) É risco integralmente transferido ao credor que negocia com a empresa criada e que demonstra a insuficiência do capital social como exclusiva medida de garantia dos credores. Para Thomas Eckhold, na subcapitalização material a sociedade com insuficiente capital inicial não tem à disposição capital próprio. É a subcapitalização por não capitalização.⁷⁴

Em comparação à subcapitalização legal, a subcapitalização material é autônoma. Nos países que adotam um regime de capital mínimo, a constituição de uma sociedade com o capital superior ao exigido pela lei, mas inadequado para o desenvolvimento daquela atividade econômica, pode significar a ocorrência da subcapitalização material. Isso porque para a sua constatação deve-se avaliar a proporção entre o capital social e o objeto a ser realizado. À título exemplificativo, uma sociedade que conta com um capital social equivalente ao mínimo legal não poderia gerir uma atividade de grandes proporções, pois não há congruência entre a atividade e o capital.

Ainda assim, a caracterização do capital social insuficiente é de complexa caracterização e comprovação. De forma genérica, pode-se afirmar que é dever do sócio fornecer à sociedade os meios adequados para o desenvolvimento da

⁷³ Para maiores detalhes, ver DUARTE, Rui Pinto. *Suprimentos, prestações acessórias e prestações suplementares: notas e questões*. In: **Problemas do direito das sociedades**. Coimbra: Almedina, 2003.

⁷⁴ DINIZ, op. Cit., pp. 181-183.

atividade econômica descrita detalhadamente no estatuto, segundo sua natureza, dimensão e risco social.

A subcapitalização pode também ser vista sob o aspecto temporal. Há subcapitalização inicial quando a empresa não é dotada de capital próprio suficiente para o adequado desempenho de sua atividade, desde o momento da sua constituição. A partir dessa premissa, se a sociedade já foi constituída de modo a inviabilizar desempenho objeto social, os sócios buscavam tão-só o privilégio da responsabilidade limitada, não oferecendo, em contrapartida, os elementos mínimos para o desempenho da atividade econômica formalmente descrita no ato constitutivo. Tal hipótese leva a se cogitar no uso da personalidade jurídica com intuito meramente pessoal, caracterizando sua instrumentalização e má-fé. Nesse caso, deve ser atribuída responsabilidade pessoal a todos os sócios fundadores, pois solidariamente responsáveis pela insuficiência de capital.

Já a subcapitalização sucessiva ocorre no desenvolvimento da atividade econômica. A sociedade, ao ser constituída, detém um capital próprio adequado à natureza, à dimensão e aos riscos inerentes ao objeto social. A despeito disso, com o passar do tempo, a sociedade vai lentamente perdendo a proporção outrora existente, cedendo lugar à possibilidade de os sócios utilizarem de meios fraudulentos para obter crédito de terceiros em nome da sociedade, com a posterior insuficiência desta para quitar os débitos contraídos. A garantia fundamental de adequação entre a atividade e o capital é sucessivamente ignorada, configurando uma pluralidade de atos, de forma que a sociedade antes capitalizada e apta a exercer seu objeto, bem como exercer sua função de produtividade econômica e, por assim dizer, obter crédito, passa a ser mero instrumento fictício de controle dos sócios, por meio do “furto” dos lucros por eles exercido (*milking* ou *siphning of profits*).⁷⁵

A subcapitalização legal não enseja a aplicação da teoria da desconsideração da pessoa jurídica. No momento em que o capital social torna-se aquém do mínimo legal, a sociedade simplesmente desfaz-se, ou seja, despersonaliza-se por dissolução. Fabio Konder Comparato diferencia a técnica da desconsideração da despersonalização. A primeira é a suspensão momentânea da limitação de

⁷⁵TONELLO, op. Cit., p. 242.

responsabilidade, de modo que a “autonomia subjetiva” da pessoa jurídica é mantida, mas provisoriamente paralisada; na despersonalização, a pessoa jurídica desaparece como ente autônomo, é extinta.⁷⁶

Ainda, vale destacar as observações de Zanini a esse respeito, o qual prevê que nos casos de subcapitalização legal no direito comparado, não há a imediata dissolução da sociedade. Ao contrário, ainda é oferecida uma última chance de promover sua capitalização, visando a preservação e continuidade da empresa. No direito brasileiro, por sua vez, acarreta a liquidação extrajudicial da sociedade, quanto às financeiras e securitizadoras⁷⁷, sociedades que detém a regra de capital mínimo; quanto à Empresa Individual de Responsabilidade Limitada - EIRELI, dissolve-se a atividade.

Um dos poucos doutrinadores brasileiros que aborda a possibilidade de aplicação do método da desconsideração aos casos de subcapitalização, Calixto Salomão Filho, em uma breve passagem citada por Diniz, julga necessário diferenciar a subcapitalização simples da qualificada:

Na última, o capital inicial é claramente insuficiente ao cumprimento dos objetivos e da atividade social e conseqüentemente o perigo criado pelo(s) sócio(s) no exercício do comércio é suficiente para caracterizar a responsabilidade. Quando, ao contrário, a subcapitalização não é evidente, é necessário demonstrar o elemento subjetivo, ou seja, a culpa ou o dolo do(s) sócio(s) em não prover o capital suficiente à atividade social.⁷⁸

Para o comercialista brasileiro, portanto, caberia a desconsideração da personalidade jurídica em caso de subcapitalização quando a incongruência entre o objeto social e o capital social fosse facilmente demonstrada, o que configura a subcapitalização qualificada. Por outro lado, quando a desarmonia não fosse tão evidente, far-se-ia necessário comprovar a culpa ou o dolo em constituir uma sociedade que, por si, não possui condições de desenvolver sua atividade fim. O autor justifica sua posição ao ponderar que o ordenamento jurídico brasileiro não exige um capital mínimo para a criação de uma sociedade empresária com responsabilidade. Por isso, seria difícil exigir do sócio que preveja suas condições financeiras corretamente no momento da constituição da sociedade.

⁷⁶ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 5. ed., Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 329.

⁷⁷ Ver página 50 do presente trabalho: sociedades seguradoras, de crédito imobiliário, sociedades de capitalização, por exemplo.

⁷⁸ SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2002.,p. 186.

No que se refere à subcapitalização nominal, Salomão Filho aduz que é mais vantajoso considerar os aportes financeiros dos sócios como aumento de capital, com base em uma visão mais realista e genérica do capital social, do que desconsiderar a personalidade jurídica.⁷⁹ Portale, da mesma forma, confirma esta concepção, desde que as prestações efetuadas pelo sócios sejam feitas em benefício da sociedade, e não em prejuízo dos credores.⁸⁰ Todavia, o doutrinador italiano contrapõe que a jurisprudência vem entendendo essa situação, em regra, como um caso típico de atribuição de responsabilidade aos sócios.

2.1. A subcapitalização pela avaliação dos bens conferidos ao capital social (*thin capitalization*).

A doutrina brasileira tem traduzido essa expressão por “subcapitalização”, assim entendida a operação em que os sócios, quotistas ou acionistas decidem aportar recursos na empresa na forma de dívida (empréstimos), ao invés de investimento financeiro por capital de risco. Na conceituação de Gustavo Diniz, a subcapitalização nominal seria a “requalificação forçada do mútuo dos sócios para a sociedade, considerando-o capital próprio da sociedade para satisfação dos débitos em caso de insolvência”.⁸¹

As razões que justificariam a preferência de alguns investidores em realizar empréstimos ao invés de investimentos são as seguintes: (a) os recursos ingressados na sociedade podem ser devolvidos a qualquer tempo sem necessidade de redução do capital; (b) a remuneração (pagamento de juros) poderá ocorrer ainda que a sociedade tenha apurado prejuízo; e (c) desde que obedecidos determinados critérios, os juros são considerados como despesa dedutível pela sociedade mutuarria na apuração da receita tributável.

Por outro lado, a qualificação de subcapitalização material se define por ser um “desequilíbrio efetivo de capital próprio para o financiamento da atividade da sociedade com limitação de responsabilidade, transferindo para os credores os riscos próprios dos sócios”.⁸² Isso significa que para ocorrer a subcapitalização material são necessários os seguintes elementos: (a) limitação de responsabilidade;

⁷⁹ *Ibidem*.

⁸⁰ PORTALE, op. Cit., p. 109.

⁸¹ DINIZ, op. Cit., p. 161.

⁸² DINIZ, op. Cit., p. 182.

(b) inexistência de capitais próprios suficientes para a atividade econômica exercida;
(c) a utilização de capitais de terceiros, em incontestado desequilíbrio com os capitais próprios da companhia.

Em linhas gerais, a subcapitalização pode apresentar diferentes origens: (i) não capitalização inicial por parte dos sócios (o Código Civil e a Lei das S/A, como antes visto, não exigem valores mínimos no momento inicial), acrescida de financiamento excessivo e exclusivo com capital de terceiros, ou somente este último aspecto (que por si ensejaria em subcapitalização material); bem como, fatores supervenientes, tais quais (ii) o aumento da dimensão da atividade; (iii) a incorreta distribuição de lucros (fraudulenta ou não); (iv) o desequilíbrio financeiro. Quaisquer que tenham sido seus momentos, tendo ocorrido uma transferência para os credores dos riscos próprios dos sócios, provoca, no direito brasileiro, "a alteração do centro de imputação de responsabilidade", transferindo-a para o sócio, sócios ou administradores que, detentores do poder de controle, tenham de alguma forma tornado inadequado o capital próprio em relação à atividade. Em outras palavras, pode levar à desconsideração da personalidade jurídica.

É possível ainda apontar três pressupostos fundamentais para que se identifique a ocorrência de subcapitalização, vez que não se pode avaliar atos isolados, devendo-se considerar o contexto econômico-financeiro.

À princípio, leva-se em consideração que um contrato social que eventualmente condiz com a situação de uma companhia subcapitalizada não é suscetível de nulidade, ao revés do que disporia o direito italiano. Em verdade, conforme abordado em capítulo anterior, o ordenamento brasileiro não sequer exige cifra mínima de constituição societária (salvo poucas exceções), razão pela qual o cumprimento de determinadas exigências legais já comporta a constituição da sociedade, como o registro do ato constitutivo em órgão pertinente, gerando, portanto, o efeito que formaliza a pessoa jurídica, seu patrimônio autônomo e a limitação de responsabilidade de seus sócios.

Em continuidade, a limitação da responsabilidade atende, por bem, o pressuposto econômico do tipo societário, gerando aos sócios os riscos do empreendimento, para que forneçam a garantia de solvabilidade da atividade econômica sem prejudicar credores, sob pena de caracterização de abuso da personalidade jurídica.

Por fim, o terceiro pressuposto é validado no quesito da produtividade da sociedade, a qual perfaz a verdadeira garantia aos credores, em forma de capacidade de produção de rendimentos (rédito, no termo contabilista), conferindo uma medida de riscos a quem realiza negócios com a empresa. Considerando tais elementos, é possível determinar os fundamentos para a aplicabilidade da subcapitalização material no ordenamento jurídico brasileiro, como situação a que se atribui uma sociedade sem capital próprio para o próprio funcionamento.

A avaliação do nível de capital de terceiros para a aceleração do giro econômico da sociedade encontra dois problemas consideráveis, portanto; ou a sociedade se é constituída mediante capital insuficiente e incongruente para a atividade que será desempenhada (o que configuraria a subcapitalização nominal), ou a companhia se vale demasiadamente de capitais de terceiros para inflar o fluxo de capital de giro (subcapitalização na modalidade material, conforme definição dada pela doutrina).

Sabe-se que em muitas circunstâncias, os entraves da atividade empresária fazem parte do risco, o que, aliado a incapacidade de gerência administrativa, não ensejaria necessariamente em um abuso de direito por parte dos sócios. Em verdade, determinados casos se verifica uma impossibilidade de financiamento com capital próprio, hipótese em que a rentabilidade pode ser majorada mediante financiamento externo em exagero, causando instabilidade financeira ao negócio. Trata-se de uma insegurança ainda mais fomentada pela tendência do mercado capitalista em buscar o crescimento por meio de aumento da produção com capital financeiro. À respeito deste dado, é válido comentar que Diniz suscita o interessante pensamento de Rudolf Hilferding acerca do ponto de vista econômico sob uma análise marxista:

Sob o ponto de vista econômico, o fenômeno não é recente. Rudolf Hilferding, sob forte inspiração marxista na análise do capital financeiro, descreveu que os bancos suplantaram a posição passiva de mero fornecimento de dinheiro para atuarem, ativamente, no fornecimento de capital produtivo. O aumento de circulação foi propiciado pelos bancos, que aceleraram o processo produtivo em ampla escala e nas várias fases de circulação de mercadorias.⁸³

Contempla ainda, este mesmo autor, que o capital monetário advindo dos bancos (em poder dos capitalistas) fundamenta a superestrutura do sistema

⁸³ DINIZ, op. Cit., p. 229.

capitalista de circulação de riquezas e modos de produção. Sendo assim, constata-se que o capital financeiro é importante para a fomentação do processo produtivo, mas resta impossível aos credores mensurar os níveis de financiamento, estabelecendo uma proporção entre o capital próprio e capital de terceiros. E finaliza, ao afirmar:

A crise creditícia se desdobra em crise monetária quando o colapso do crédito gera uma escassez brusca de meios de pagamento. (...) Pois, o dinheiro creditício pode continuar a cumprir suas funções no mesmo volume. Logo, quanto maior for o volume das transações a serem efetuadas pelo crédito, tanto mais o crédito comercial é substituído pelo crédito bancário. (...) Mas o fator decisivo é que a escassez de meios de pagamento em geral, não sobrevém porque o desenvolvimento do crédito rebaixa as necessidades dos meios de pagamento também durante a crise, visto que, por exemplo, persistem o uso de cheques e as transações de compensação. Então, esses meios de pagamento podem entrar em circulação por meio dos bancos emissores, cujo crédito permanece inabalado inclusive durante a crise.⁸⁴

Assim, é que se deve considerar que o capital próprio, advindo da capacidade de produtividade da companhia, gera a confiança que o mercado precisa depositar para permitir que a atividade tenha espaço de negócios, sendo certo que enquanto a pessoa jurídica tiver condições de efetuar seus pagamentos aos credores, não se deve falar em superação da pessoa jurídica. No ordenamento jurídico pátrio, o Superior Tribunal de Justiça já se pronunciou acerca da imputação de responsabilidade:

1. Considerando o Acórdão recorrido que não estão presentes os pressupostos para a aplicação da doutrina da desconsideração da personalidade jurídica, dispondo a empresa executada de bens para garantir a execução, não tem passagem o especial que pretende manter a penhora de bens com aquela sustentação. 2. Recurso Especial não conhecido.
(STJ. REsp n.º 437.086-DF. 3ª Turma. Relator Min. Carlos Alberto Menezes Direito. Brasília – DF. DJU, 10.03.2003.)

Neste contexto, o credor que tem plena noção da situação patrimonial da sociedade, mormente no que diz respeito à insuficiência de capital próprio para a realização do objeto social, não poderá requerer a desconsideração da personalidade jurídica.

⁸⁴ HILFERDING, Rudolf. *O capital financeiro*. Trad. Reinaldo Mestrinel. São Paulo: Nova Cultura, 1985, pp. 86 in DINIZ, Gustavo Saad. **Subcapitalização societária – Financiamento e responsabilidade**. Belo Horizonte: Forum. 2013, p. 231.

Em sentido contrário, observa-se ementa de decisão do Tribunal do Rio Grande do Sul, abordando o tema em matéria tributária, em razão da dissolução irregular e proposital da sociedade, em que caracteriza-se a desconsideração em virtude justamente de capital insuficiente para cobrir a atividade desempenhada:

APELAÇÃO CÍVEL. DÍVIDA DE ICMS. RESPONSABILIDADE DE ADMINISTRADOR DE SOCIEDADE E DE SÓCIO. DISTINÇÃO. 1. Responsabilidade na condição de sócio. Dissolução irregular. A dissolução irregular caracteriza responsabilidade de sócio, e não de administrador de sociedade. Tal abrange o total das obrigações sociais, uma vez que a dissolução, seja regular ou irregular, não é artifício para passar o calote em credor ou para quitar dívida sem pagamento. Ademais, nas circunstâncias do caso concreto, o baixíssimo capital social, contrastando com a elevadíssima dívida, em tese caracteriza hipótese de desconsideração da pessoa jurídica, que é outra forma de responsabilização dos sócios, seja pela subcapitalização, seja pelo uso abusivo da forma societária. 2. Responsabilidade na condição de administrador. Ato violador da lei. Havendo contemporaneidade com o lançamento e ainda se o imposto decorre de sonegação, inegável se ostenta a responsabilidade do administrador por ato violador da lei. 3. Apelação desacolhida, por maioria. (grifou-se).⁸⁵

No mesmo patamar, desde antes do advento da Constituição de 1988, era possível conceber decisão do STF, à época competente para a apreciação, acerca da responsabilização de sócios por dissolução irregular da sociedade a fim de excursar-se da reparação de danos a terceiros.

RESPONSABILIDADE CIVIL. Sociedade por quotas de responsabilidade limitada. Empresa de transporte de passageiros, constituída de pequeno capital; perigo de dano que gera para a coletividade. Dissolução logo após o acidente em que pereceu um passageiro. Penhora de imóvel pertencente ao sócio-gerente. Embargos rejeitados. Recurso extraordinário de que não se conhece.

(...)

A finalidade da lei ao instituir forma societária em que os sócios apenas respondem dentro de certo limite foi incentivar os investimentos em atividades produtivas, limitando os riscos das atividades negociais, vale dizer, dos atos lícitos de comércio.

A personalidade jurídica própria que se reconhece às sociedades legalmente constituídas também não pode servir de fundamento, nem se transformar em obstáculo, qualquer que seja o tipo societário à responsabilidade dos sócios por danos causados a terceiro por ato ilícito.

(...)

Essa interpretação dos princípios legais que regem a responsabilidade limitada dos sócios na sociedade por quotas se me afigura, repito, razoável, mormente quando se atém à situação criada por sociedades que se constituem com pequeno capital para atividades que demandam a

⁸⁵ Apelação Cível Nº 70010566529, Primeira Câmara Cível, Tribunal de Justiça do RS, Relator: Irineu Mariani, Julgado em 07.12.2005, DJ 02.01.2006.

criação de risco coletivo, como são as de transporte de passageiros nas grandes cidades, hipótese que é a dos autos.⁸⁶

2.2. A subcapitalização e o risco do empreendimento.

Paulo de Tarso Domingues suscita que a limitação de responsabilidade dos sócios de uma companhia gera uma consequência econômica, diga-se, inevitável, vez que transfere para terceiros parte do risco do empreendimento, já que os sócios só respondem na medida das contribuições que realizam ao capital social. Sendo assim, a limitação de sua responsabilidade se restringe ao valor da cifra do capital social.

Historicamente, a necessidade de financiamento surgiu no sistema produtivo quando mercadores necessitaram de investidores estrangeiros (holandeses, ingleses e posteriormente franceses) entre os séculos XVII e XVIII, nos cálculos de Comparato, com a vinculação de depósitos bancários aos descontos cambiais, promovidos pelos Bancos ingleses, primordialmente.⁸⁷ Em seguida, o capital acumulado pelos Bancos gerava ainda mais capital que seria destinado ao empréstimo com a geração de mais juros, fazendo com que os produtores aumentassem seu capital de giro visando a perspectiva de aumentar a própria produtividade, adentrando na lógica capitalista da obtenção de crédito para produzir, gerar maior poder de compra, maior produtividade e assim sucessivamente. Essa fomentação de empréstimos se aprimorou com o decorrer do tempo, desenvolvendo a relação crédito-risco, pelo que os riscos de negócios passaram a ser transferidos aos credores, mediante as operações de crédito financeiro.

Diniz utiliza-se das palavras do doutrinador John Kenneth Galbraith, em relação à sociedade anônima na lógica capitalista moderna e sua ordenação jurídica de mercado:

A sociedade anônima possui uma imagem legal nítida. Seu propósito é fazer negócios como o faria um indivíduo, mas acrescido da capacidade de reunir e usar o capital de várias ou muitas pessoas. Consequentemente, ela pode empreender tarefas que estão além do alcance de qualquer pessoa sozinha. E protege aqueles que fornecem o capital, limitando-lhes a responsabilidade na proporção do investimento original, garantindo-lhes

⁸⁶ Recurso Extraordinário Nº 96.421-5, Primeira Turma, Supremo Tribunal Federal, Relator: Soares Muños, Julgado em 16.03.1982.

⁸⁷ COMPARATO; SALOMÃO FILHO.op. Cit., p. 128.

um voto nos assuntos importantes da empresa, definindo os poderes e dando-lhes acesso aos tribunais para a reparação de danos.⁸⁸

Sabe-se que o risco da atividade empresária é a detenção de um passivo que supera o valor do capital social, excedendo o referido limite e, conseqüentemente, desloca aos terceiros credores (fornecedores, trabalhadores, financiadores – bancos), os quais suportam o risco de insolvência, caso ela venha ocorrer. Na concepção de Penteado:

De uma maneira simplificada pode-se vislumbrar, no papel exercido pelo empresário, enquanto agente do sistema econômico, três funções básicas: a) de organizar os fatores de produção, com a constituição ou expansão da empresa; b) a de administrar e gerir a empresa, com a direção das atividades sociais, organizadas com maior ou menor complexidade numa estrutura hierarquizada, c) a de assumir os riscos empresariais, inerentes à certeza da contraprestação a ser paga aos fatores de produção e à incerteza da receita auferida com a venda de bens e serviços produzidos.⁸⁹

Em outras palavras, quando o empresário se propõe se tornar um agente do sistema econômico, deve estar ciente de que o risco envolve apropriar-se dos fatores de produção e nem sempre alcançar o retorno mediante seus produtos e serviços, pois depende da dinâmica do mercado e da gerência interna para construir o tão almejado negócio bem sucedido.

Enquanto a função de criar a empresa é atribuída pela lei aos fundadores da companhia, a estruturação das demais funções do capital social – tal qual a de garantia aos credores - permite conceber a transferência de riscos da empresa para um patrimônio autônomo ou separado para tal, em conformidade com a doutrina de Penteado, fundando a limitação da responsabilidade de sócios. A constituição de um patrimônio exclusivo para a proteção dos credores serve para preservar a integridade da atividade econômica.

Portanto, a partir da premissa de que o capital social foi inicialmente concebido para tutelar os credores sociais, a doutrina societária pátria e estrangeira há muito se propõe a analisar as imperfeições do regime jurídico que se propõe a aliar a ideia de uma cifra estática em relação ao um dinâmico conjunto de relações jurídicas (entre tantas concepções e funções que realiza o capital social). As críticas se formam a partir da maneira unilateral e discricionária em que a cifra é fixada e

⁸⁸ GALBRAITH, John Kenneth. *O novo Estado industrial*. Trad. Leônidas Gontijo de Carvalho, 3ª ed. São Paulo: Nova Cultura, 1988, pp. 65 in DINIZ, Gustavo Saad. **Subcapitalização societária-Financiamento e responsabilidade**. Belo Horizonte: Forum, 2012. pp. 62.

⁸⁹ PENTEADO, op. Cit., p. 35.

alterada, sem que os credores tenham gerência quanto à sua modificação, bem assim, considerando-se a ausência de regras que determinem a composição de um capital adequado para a constituição e funcionamento das sociedades, isso quando ele efetivamente exprime a realidade financeira da companhia.

Outro ponto a se debater acerca da sobredita transferência de responsabilidade do risco do empreendimento é sobre os diferentes tipos de credores sociais. Situações injustas são muitas vezes observadas, em virtude de serem os credores economicamente mais fortes aqueles vão se cercar de garantias adicionais, reais ou fidejussórias prestadas pelos administradores da sociedade. Em contrapartida, pequenos credores, desprovidos de determinado poder de barganha, ficam sujeitos ao papel de copartícipe do risco empresarial.

Embora seja uma realidade que o regime jurídico societário se envolva em um rol de críticas, conforme exposto, o capital social remanesce onipresente na estrutura das companhias, recebendo a atenção de legisladores em diversos países, cujo empenho suscitou na elaboração de novas normas dispostas a aprimorar a disciplina do instituto. Exemplo disso é a chamada Segunda Diretiva do Conselho das Comunidades da Comunidade Econômica Européia, editada em 1976 e ainda o *Companies Act* inglês, de 1980.

Sob essa perspectiva, diversas legislações no mundo se propuseram a fixar a exigência de um capital mínimo. A própria 2ª Diretiva, em seu artigo 6º, assim dispõe:

*The laws of the Members States shall require that, in order that a company may be incorporated or obtain authorization to commence business, a minimum capital shall be subscribed the amount of which shall be not less than 25,000 units of account.*⁹⁰

Outras legislações também conceberam a ideia de capital mínimo, como é o caso da Itália, que o dispõe para sociedade por ações e limitadas, mas também as legislações alemã, belga e egípcia, conforme Giuseppe Niccolini em citação de Penteado.⁹¹

O ordenamento jurídico brasileiro, nas disposições da Lei 6.404/76 não estabeleceu limite de capital mínimo. A inexistência de tal parâmetro constitui regra geral no âmbito das sociedades anônimas, embora possa a Comissão de Valores Mobiliários restringir o registro de emissões públicas, para sociedades que queiram

⁹⁰ PENTEADO, op. Cit., p. 43.

⁹¹ *Ibidem*.

sujeitar-se ao regime aberto, apenas para companhias que tenham fixado capital mínimo, conforme artigo 19, §6º da Lei 6.385/76. É possível ainda citar outras normas especiais que restringem um mínimo de capital social, para sociedades que se dedicam a determinadas atividades, ou movimentam créditos (sociedades seguradoras, de crédito imobiliário, sociedades de capitalização) ou relativas a setores de alto risco empresarial, que necessitem desse tipo de garantia (empresas de *leasing* regulamentadas pela Resolução BACEN 351/75 em seu art. 5º).

Pautando-se no raciocínio do capital mínimo, Penteado menciona o doutrinador Sylvio Marcondes⁹², cuja observação consiste em apontar que o que realmente interessa aos credores é que os valores passivos da sociedade não excedam os seus valores ativos por quantia superior ao capital social, não importando, afinal, o valor absoluto do capital, mas o excesso em relação àquele.

A discussão acerca do capital mínimo, diz respeito afinal à capitalização adequada da sociedade. A exigência de uma cifra mínima não resolve a questão da suficiência para a atividade desempenhada. Cabe ao acionista promover a capitalização, em consonância com a sua responsabilidade. Galgano⁹³ observa que a ausência de normas que prescrevam um capital adequado à realização do objeto social também é explicada pelo aporte de capitais de terceiros nas companhias, embora esteja na capitalização adequada a efetiva proteção aos credores. Conforme Penteado:

À mingua de normas explícitas que imponham aos acionistas da companhia a obrigação de promover a adequada capitalização da empresa, várias soluções têm sido ensaiadas por via pretoriana, visando ministrar proteção aos credores. Nos Estados Unidos, como preleciona Comparato, precedentes judiciais imputam ao acionista controlador a responsabilidade pelos débitos sociais no caso de insuficiente capitalização, com base na teoria da desconsideração da personalidade jurídica. A construção utilizada é a de que quando o capital é manifestamente inadequado, o acionista controlador não pode evitar a execução dos créditos sociais sobre seus bens, no caso de insolvabilidade da companhia, opondo, para tanto, o princípio da separação patrimonial. Segundo essa argumentação, a manutenção da exploração mercantil, sem capitalização adequada, constituiria um *risco criado* deliberadamente perante terceiros, respondendo o controlador pelas respectivas consequências.⁹⁴

O autor ainda comenta sobre que a capitalização insuficiente ainda enseja, em outras legislações, em desvio de finalidade do capital social, já que o capital

⁹² PENTEADO, op Cit., p. 45.

⁹³ PENTEADO, op Cit., p. 47.

⁹⁴ PENTEADO, op. Cit., p. 47.

exíguo impossibilita a exploração da atividade empresária. Na Itália, reputa, quando caracterizada a situação de subcapitalização, o ato constitutivo da sociedade pode ser anulado. Na Alemanha, por sua sorte, se uma sociedade é financiada mediante empréstimos concedidos pelos sócios, esses aportes correspondem à cifra do capital social, não podendo ser equiparados ou considerados como créditos concorrentes com os de terceiros.

Resta ainda tecer um comentário nessa ordem de ideias do capital adequado; o artigo 116 da Lei 6.404/76, em seu parágrafo único, dispõe que “o acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar seu objeto”. Tal fato reputa-nos dizer que a responsabilidade na boa gestão financeira da companhia não cabe tão somente aos administradores, mas os acionistas detêm responsabilidade perante a capitalização adequada da sociedade, sendo-lhe vedada a utilização de mútuos, empréstimos ou outras formas de financiamento que se destine a aportar retorno ao acionista. O que significa dizer que uma vez aportado valores pelo acionista na forma de entrada de capital, este não retorna, por assim dizer, ao seu bolso; isto é, o capital social é intangível, e a capitalização inadequada “constitui fator que dificulta ou mesmo impossibilita a realização do objeto da companhia, podendo importar, em determinadas circunstâncias, em violação do mencionado dever legal”.⁹⁵

Conforme a doutrina de Fábio Konder Comparato, a respeito da limitação da responsabilidade dos acionistas, esta estaria “fundada no princípio da integridade do capital social, como margem mínima de solvabilidade da companhia”.⁹⁶ Prossegue o autor, em seguida, para concluir que a confusão patrimonial entre controlador e sociedade controlada seria o critério fundamental para a desconsideração da personalidade jurídica *externa corporis*, sob o argumento de que “se o controlador, que é o maior interessado na manutenção desse princípio, descumpre-o na prática, não se vê bem porque os juízes haveriam de respeitá-lo, transformando-o, destarte, numa regra puramente unilateral”.⁹⁷

Mais uma vez enfocando a questão da solvabilidade, o autor chega à questão da inadequada capitalização como consequência fundamental para a aplicação da desconsideração da personalidade jurídica, uma vez que a proteção legal dos

⁹⁵ PENTEADO, op. Cit., p. 49.

⁹⁶ COMPARATO; SALOMÃO FILHO, op. Cit., p. 448.

⁹⁷ COMPARATO; SALOMÃO FILHO, op. Cit., p. 450

credores da sociedade estaria organizada ao redor do capital social. A respeito disso, dispõe:

Nos precedentes judiciais norte-americanos, um outro critério tem igualmente fundamentado as decisões que imputam ao controlador a responsabilidade pelos débitos da companhia: é a inadequada capitalização. O capital na sociedade anônima, como salientou Ascarelli, é a margem mínima de sua solvabilidade. Como os acionistas não respondem, em princípio, pelos débitos sociais, é em torno do capital social que se organiza a proteção legal dos direitos dos credores. Por isso, algumas legislações não se limitam a preservar a integridade desse capital, mas ainda fixam-lhe um valor mínimo.⁹⁸

Ora, viu-se que há um dever implícito em nosso direito de que o objeto social deve guardar relação o capital social, de modo que este seja um instrumento hábil e capaz de concretizar a atividade econômica prevista no estatuto. Para Comparato, o controlador, ao invés de financiar a sociedade por meio de mútuos, deve fazê-lo por meio de aumento de capital, sob pena de burlar o sistema de limitação de responsabilidade – via desenvolvimento de atividade econômica sem a participação em seus inerentes riscos. Isso se extrai das seguintes palavras do mestre:

Um dos deveres do controlador, em relação aos credores sociais, é o de prover adequadamente a companhia de capital, tendo em vista o fato de que este representa a principal garantia do passivo social. Nessas condições, se a sociedade necessita de um incremento de recursos próprios, para continuar a exercer, satisfatoriamente, a sua atividade empresarial, não compete ao controlador fazer-lhe empréstimos, mas subscrever e integralizar aumentos de capital. Ao colocar-se na posição de credor mutuante, e não de subscritor de novas ações, ele quis, sem dúvida, furtar-se ao risco do investimento. Mas este constitui uma das regras essenciais do jogo. A lei não pode contestar a sua supressão.⁹⁹

Não fosse isso, situações como essas podem indicar uma tentativa de fraudar credores, na medida em que os sócios, em eventual caso de insolvência da sociedade, poderão ingressar no processo na qualidade de credores concursais. A simulação de que a sociedade possui capital social suficiente para o desenvolvimento de sua atividade, quando na realidade depende de empréstimos do sócio, é uma situação muito grave que merece a aplicação desse instituto excepcional. Até porque a finalidade da desconsideração da personalidade jurídica é atingir, em raras ocasiões, o patrimônio dos sócios para saldar obrigações sociais. A requalificação de empréstimos a aumento de capital social é exatamente isso. A subcapitalização, por fim, pode ser analisada sob a ótica da boa-fé objetiva, à luz

⁹⁸ *Ibidem*.

⁹⁹ COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2005, p. 495.

dos implícitos princípios de proibição de *venire contra factum proprium* e *exceptio doli generalis*.¹⁰⁰ Quanto ao primeiro, pode-se afirmar que o reiterado ato (atividade) dos sócios em aportar indiretamente valores à sociedade pelo meio equivocado pode induzir os credores legitimamente crer que o continuarão a fazer; quanto ao segundo, pode-se dizer que a má-fé dos sócios em emprestar – e não capitalizar a sociedade – não lhes pode favorecer.

Em suma, conforme a doutrina mais especializada, a formação histórica indica que a superação do capital social nominal como exclusiva garantia passa pela instrumentalidade dos ativos patrimoniais na realização da atividade e na formação societária com limitação de responsabilidade. Em consonância com Eckhold, a atividade empresária tem dois grupos de risco: o primeiro sendo o risco negocial, com origem externa, decorrente das regras de mercado, e o segundo sendo um risco de estrutura do capital, relacionado ao financiamento da sociedade, mediante capitais próprios e de terceiros. Ambos os grupos estão diretamente ligados, na medida em que o risco negocial pode ser compensado pelo risco de estrutura; daí por que se torna apropriada uma contribuição adequada com capitais próprios para dirimir o risco empresarial.

¹⁰⁰ PORTALE, op. Cit., pp. 111-112.

CONCLUSÃO

O presente trabalho se propôs a analisar conceitos fundamentais do instituto societário, considerado elemento base do direito empresarial, o capital social: sua intangibilidade, as funções atribuídas, a garantia aos credores, sua importância como medida de responsabilidade dos sócios e acionistas nas sociedades em que há limitação de responsabilidade.

O estudo norteou-se por aprofundar o fenômeno da subcapitalização em suas variadas formas, de modo a observar como ainda é obsoleta a legislação no tocante à existência ou impossibilidade de normas que imponham a composição de um capital adequado para a constituição e desenvolvimento da sociedade. Uma vez verticalizado o fenômeno, viu-se *en passant* que a desconsideração da personalidade jurídica é uma consequência da imputação da responsabilidade aos sócios, a qual advém do risco da atividade empresária.

Há no direito brasileiro o postulado segundo o qual o capital social deve ser proporcional à atividade econômica prevista no estatuto da sociedade, de modo que haja uma congruidade entre capital e objeto social. Um dos principais motivos para tal exigência é a vedação de os sócios transferirem a terceiros os riscos da atividade que desempenham através da sociedade. Eventual descompasso entre tais fatores, portanto, pode indicar o uso instrumental da pessoa jurídica, como meio de atingir fins diversos do que os previstos no estatuto ou de desenvolver uma atividade econômica sem a devida cautela quanto a seus inerentes riscos.

A mera subcapitalização societária pode ser capaz de ensejar a aplicação da desconsideração da personalidade jurídica. Entretanto, pode servir de indicativo econômico nos frágeis nichos do mercado, onde usualmente se utiliza das lacunas da legislação em busca da contraprestação lucrativa almejada.

Na composição do ordenamento patrimonial, o capital (em sua acepção patrimonial) cumpre a função de produção e garantia, enquanto o capital social nominal tem a conotação de garantia indireta, não exclusiva, mas um dos componentes da conjugação de capital social, patrimônio, rédito e nível de endividamento com capital de terceiros. Nas atividades de grande porte, que

demandam a estrutura de S.A. para operar, o capital é relativizado pela dimensão dos negócios, sendo a capacidade de rédito a medida de risco aos credores.

No que tange a relação insuficiente entre patrimônio e atividade, a subcapitalização faz com que a sociedade busque financiamento excessivo com capitais de terceiros, tornando irreal o fluxo de valores disponíveis para solvabilidade. Assim, viu-se o capital próprio é composto por entradas dos sócios, reservas e resultados obtidos pela sociedade, e ao mesmo tempo, o capital de terceiros está compreendido no valor de financiamento externo, por tempo determinado, contra remuneração fixa e independente de perdas da atividade empresária;

Como não basta o mero inadimplemento ou insolvência da sociedade, é essencial para a imputação da responsabilidade jurídica sua utilização em desconformidade com o direito, em oposto sentido à boa-fé das relações negociais, o que não é objetivamente o caso de uma sociedade cujo capital é praticamente em absoluto financiado por terceiros, gerando alto risco aos credores e endividamento excessivo à empresa. Com a perda da eficácia da limitação de responsabilidade societária, quando não existe capital próprio ou este é muito inferior ao investimento externo, a transferência dos riscos não invalida a sociedade, mas enfraquece o terreno da organização que se formou com propósito adverso.

Portanto, considerando a pouca abordagem do assunto no ordenamento jurídico pátrio, constatou-se necessária uma análise da realidade de insegurança das relações creditícias em ambiente societário. Assim, se viu essencial a presença da limitação de responsabilidade como fator preponderante para incremento de investimentos e garantia de credores, de maneira que as relações mercantis que operam atividades de maior complexidade, e por consequência, demandam uma estrutura de sociedade anônima, por exemplo, possam se pautar cada vez mais por pressupostos de operatividade, com regras de proteção. Citam-se a boa-fé negocial, o tipo de negócio direcionado ao lucro, a consciência do oportunismo, respeitados os limites abusivos e/ou ilegais e o desejo de segurança que permeia as relações mercantis. Esses pressupostos confluem para o bom funcionamento do sistema e do mercado e, por conseguinte, permitem a assunção de riscos inerentes à atividade empresária.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- CASSIDY, John. ***dot.com - The Greatest Story Ever Sold***. New York: Allen Lane - The Penguin Press, 2002.
- COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. Vol. 2: direito de empresa. 12 ed. São Paulo: Saraiva, 2008.
- COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 5. ed., Rio de Janeiro: Forense, 2008.
- DINIZ, Gustavo Saad. **Subcapitalização Societária – Financiamento e Responsabilidade**, Belo Horizonte: Fórum, 2012.
- DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções**. 1ª ed., Coimbra: Coimbra Editora, 1998.
- DUARTE, Rui Pinto. *Suprimentos, prestações acessórias e prestações suplementares: notas e questões*. In: **Problemas do direito das sociedades**. Coimbra: Almedina, 2003.
- GALBRAITH, John Kenneth. **O novo Estado industrial**. Trad. Leônidas Gontijo de Carvalho, 3ª ed. São Paulo: Nova Cultura, 1988.
- GALGANO, Francesco. **Diritto commerciale: Le società**. Bologna: Zanichelli, 1977
- GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Regime jurídico do capital autorizado**. São Paulo: Saraiva, 1984.
- GARRIGUES, Joaquin; e URÍA, Rodrigo. **Comentario a la Lei de Sociedades Anónimas**. Madrid: EDITORA, 1953, t. II.
- GARRIGUES, Joaquim. **Problemas atuais das sociedades anônimas**. Tradução: Norberto Caruso Mac-Donald. Porto Alegre: Sergio Fabris Editora, 1982.
- HILFERDING, Rudolf. **O capital financeiro**. Trad. Reinaldo Mestrinel. São Paulo: Nova Cultura, 1985.
- ILLINOIS. Appellate Court of Illinois .*Gallagher v. Reconco Builders Inc.*, 91 Ill. App.3d 999 (1980).
- OLIVEIRA, J. Lamartine Corrêa de. **A dupla crise da pessoa jurídica**. São Paulo: Saraiva, 1979.
- PENTEADO, Mauro Rodrigues. **Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas**. São Paulo: QuartierLatin, 2012.
- PORTALE, Giuseppe B. **Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata**. In: *Rivista dele Società*, fasc.1º, Genn-Febb, 1991.

PROVEDEL, Letícia. **Considerações à incorporação de bens intangíveis ao capital social das empresas.** Revista dos Tribunais, São Paulo, v. 91, n. 801, p.78-91, jul. 2002.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário.** 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2002.

TESTI, Donata. *Il capitale social e nella prassestatutaria* in **Repertório Giurisprudenza commerciale**, 4-I, 1979.

TONELLO, Matteo. **L'abuso della responsabilità limitata nelle società di capitali.** Padova: CEDAM, 1999.

ZANINI, Carlos Klein. **A dissolução judicial da sociedade anônima.** Rio de Janeiro: Forense, 2005.