# DA INVALIDADE DA DELIBERAÇÃO ASSEMBLEAR CONTRASTANTE COM AS REGRAS DE FIXAÇÃO DE PREÇO DE EMISSÃO DE AÇÕES (LSA, ART. 170, § 1º)*

Erasmo Valladão A. e N. França
Marcelo Vieira von Adamek

*1. Introdução. 2. O capital social, suas funções e a proteção dos sócios: 2.1 Funções do capital social nas relações externas; 2.2 Funções do capital social nas relações internas; 2.3 Proteção aos sócios nas operações de redução e aumento de capital. 3. O aumento abusivo do capital social. 4. A invalidade da deliberação assemblear de aumento de capital em contraste com o art. 170, § 1º, da Lei das S/A. 5. Notas conclusivas. 6. Bibliografia.*

## *1. Introdução*

O gentil convite dos coordenadores para integrar as justas e mui merecidas homenagens aqui prestadas ao Prof. Dr. Modesto Carvalhosa, jurista profícuo e advogado dos mais combativos, ao ensejo da comemoração do seu aniversário de oitenta anos, foi por nós recebido com muita alegria e satisfação, especialmente porque o primeiro coautor mantém com o homenageado relacionamento de longa data; o segundo, por sua vez, guarda com o homenageado vínculos de parentesco por afinidade, que remontam à bela cidade de São Carlos e dos quais muito se orgulha. Por isso, sentindo-nos especialmente associados à homenagem e refletindo sobre qual seria o tema mais adequado a compô-la, imaginamos que talvez fosse oportuno trazer à discussão breves reflexões sobre as consequências da deliberação assemblear que aprova aumento de capital em contraste com os critérios legais de fixação de preço de emissão de ações da companhia (LSA, art. 170, § 1º) e, por efeito, promove a diluição injustificada da participação dos acionistas: haveria aí vício a inquinar a deliberação assemblear ou, pelo contrário, o único remédio disponível aos lesados seria a busca da composição de perdas e danos? Este o tema nuclear que ora nos propomos a enfrentar, julgando-o apropriado e atual: *apropriado*, esclareça-se, porque a ele o homenageado dedicou considerações certeiras e escorreitas na sua mais festejada obra; e também *atual*, na medida em que, sobre o tema, o Superior Tribunal de Justiça recentemente proferiu decisão que, pelas suas implicações práticas sobre o sistema de proteção de minorias acionárias, merece ser criticamente sopesada. Antes de enfrentá-lo (nos itens 3

* O presente artigo foi escrito para integrar obra coletiva publicada em homenagem ao Mestre Modesto Carvalhosa. Por um lapso da coordenação, acabou não sendo incluído na mesma, razão pela qual os autores deliberaram manter a introdução tal qual dela constaria.

e 4), insta situá-lo nos quadrantes do regime jurídico do capital social (no item 2).

## *2. O capital social, suas funções e a proteção dos sócios*

O capital social, conforme tivemos a oportunidade de expor noutro estudo, "não passa de uma *cifra*: representa o valor que os sócios estimam ser necessário ao desenvolvimento da atividade social e que deve estar expresso, em moeda corrente nacional, no contrato social (CC, art. 997, III) ou nos estatutos (LSA, art. 5º). É um valor ideal, e não uma realidade corpórea ou tangível (...). Quando se diz que o capital social não passa de uma cifra, quer-se dizer que ele constitui, precisamente, uma *medida*: uma *medida* a partir da qual se pode verificar se a sociedade deu lucros (grosso modo, se a diferença entre o valor do ativo e do passivo excedeu a cifra do capital social) e se, consequentemente, pode distribuí-los aos sócios; e também uma *medida* com relação à qual se aferem os direitos dos sócios (numa sociedade essencialmente capitalista, como é a sociedade anônima, por exemplo, quem tem mais ações tem mais direitos)".[1] No regime societário, portanto, o capital social desempenha diversas funções importantíssimas – as quais, do ponto de vista metodológico, podem ser segregadas em distintos planos, o *externo* e o *interno*.

### *2.1 Funções do capital social nas relações externas*

No *plano externo*, isto é, no âmbito das relações *ad extra* (para fora da sociedade), a doutrina reconhece ao capital social, a partir da análise do seu regime jurídico, especialmente as seguintes funções: (i) função de garantia; (ii) função de avaliação econômica da empresa; e (iii) função de "socialização".

A *função de garantia* é considerada a de maior relevância do capital social.[2] Por efeito das regras legais cogentes, diz-se que o capital social, sobretudo nas sociedades de responsabilidade limitada, constitui garantia indireta dos credores,[3] porquanto a lei assegura: (i) que o capital, uma vez subscrito, será integralizado (LSA, arts. 106, 107, 108, 210, V; CC, arts. 1.004, 1.052 e 1.103, V; e LRF, art. 82) e que, portanto, aquilo que os sócios prometeram realizar, ao subscrever as quotas ou ações em que se divide o capital social, será efetivamente aportado, na forma prometida; (ii) que a integralização corresponda, efetivamente, à cifra nominal em dinheiro declarada como capital no contrato de sociedade, ainda quando a integralização se dê através da conferência de bens ou direitos (LSA, arts. 8º e 10; e CC, art. 1.055, § 1º); (iii) que o capital, que figura no passivo inexigível da sociedade, será intangível (LSA, arts. 189, 193 e 201; CP, art. 177, § 1º, VI; CC, arts. 1.009 e 1.059), ou seja, as contribuições dos sócios, correspondentes à sua integralização, somente poderão ser utilizadas na atividade social, não podendo ser a eles devolvidas senão, em princípio, na liquidação da sociedade (LSA, art. 210, IV; e CC, art. 1.103, IV), ou, então, nas hipóteses expressamente previstas na lei (LSA, arts. 45 e 174; e CC, arts. 1.031, § 1º, 1.082, II, e 1.084); e (iv) que, além disso, o capital social apenas poderá ser alterado nas hipóteses minudentemente reguladas na lei, tanto para o aumento quanto para a redução

1. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França e Marcelo Vieira von Adamek, "A proteção aos credores e aos acionistas no aumento de capital", *RAASP* 96/33; a definição de capital social reproduzida no artigo é do primeiro coautor.

2. Sobre a função de garantia do capital social, v.: Alfredo de Assis Gonçalves, *Lições de Direito Societário*, 2ª ed., n. 79, p. 202; José Waldecy Lucena, *Das Sociedades Limitadas*, 5ª ed., pp. 265-266; e Friedrich Kübler, *Derecho de Sociedades*, trad. Michèle Klein, 5ª ed., pp. 265-268 – dentre outros.

3. Nas sociedades de responsabilidade ilimitada ou mista, a garantia indireta dos credores reside, sobretudo, no patrimônio pessoal de um ou mais sócios, subsidiariamente ao patrimônio social (CC, arts. 990, 1.023, 1.024, 1.039, 1.045 e 1.091).

X-04_161-162.indd 18 04/04/2013 09:21:26

(LSA, arts. 6º, 45, 107 e 166 a 174; CC, arts. 1.081 a 1.084).[4] O capital social constitui garantia *indireta* (ou de segundo grau), na medida em que a lei assegura que as contribuições dos sócios correspondam, efetivamente, ao capital declarado, e que essas contribuições, que integrarão o patrimônio da sociedade, somente possam ser utilizadas para a realização do objeto social. A garantia indireta do capital social se efetiva pela retenção da cifra do capital social e sua intangibilidade. A garantia direta, evidentemente, é constituída pelos ativos (bens e direitos) que a sociedade tem em seu patrimônio (CC, art. 391, e CPC, art. 591). De toda forma, por haver sido o instituto do capital social elaborado de forma a construir um sistema eficaz de proteção aos credores, que não podem contar, nas sociedades anônimas e limitadas, com a responsabilidade pessoal dos sócios, as suas regras são de ordem pública, inalteráveis ao arbítrio das partes: destinam-se a garantir os direitos daqueles que são terceiros estranhos ao quadro social e, portanto, logicamente não podem os seus comandos ser livremente afastados pelos sócios.

A *função de avaliação da situação econômica da sociedade* (ou de aferição de desempenho da sociedade) é outra função reconhecida ao capital social no plano interno. É do cotejo entre os valores do capital social e do patrimônio líquido que se afere a situação patrimonial da sociedade e se avaliam os resultados, lucros ou perdas, por ela obtidos na exploração da empresa. O capital serve, pois, como parâmetro para verificação da qualidade dos resultados financeiros alcançados pela sociedade. Como anota Alfredo de Assis Gonçalves Neto, "é no confronto entre capital social e patrimônio social que se verifica e se analisa o crescimento ou o encolhimento da empresa desenvolvida pela sociedade".[5]

Por fim, e ainda no plano externo, há a *função de "socialização"*: o fracionamento do capital social em títulos negociáveis (ações) possibilita a sua dispersão entre um grande número de pessoas. Tal fenômeno, chamado de democratização do capital social, acentua a separação entre propriedade e controle da sociedade, e faz despontar novos problemas jurídicos (como o do assim chamado "controle administrativo" ou "gerencial"), próprio dos mercados de capitais com grande dispersão acionária.[6] Nas sociedades limitadas, onde não impera de regra o princípio da livre transmissibilidade das participações societárias (CC, art. 1.057), essa função, na prática, apresenta-se esmaecida.

### *2.2 Funções do capital social nas relações internas*

No *plano interno*, isto é, nas relações que se estabelecem *ad intra* (dentro da sociedade), a doutrina reconhece ao capital social,

4. Aparentemente, apenas a redução do capital social é que poderia gerar prejuízos aos credores, diminuindo a cifra de garantia, com a restituição de valores aos sócios. Mas trata-se de evidente engano. O aumento poderá se dar mediante a conferência de bens por valores irreais (daí a razão pela qual, na integralização de quotas ou ações subscritas em aumento do capital, são aplicadas as mesmas regras legais sobre avaliação de bens ou direitos na constituição da sociedade). Além disso, o aumento poderá também não ser devidamente integralizado, iludindo os credores. Daí, pois, a atenção do legislador também em relação a tais operações.

5. Alfredo de Assis Gonçalves, *Lições de Direito Societário*, cit., n. 78, p. 200.

6. Sobre controle gerencial ou administrativo, vale conferir a exposição de Fábio Konder Comparato (*O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 3ª ed., n. 15, pp. 51-57) e, também, a bela monografia de Rodrigo R. Monteiro de Castro (*Controle Gerencial*, 2010). Em sentido diverso, Modesto Carvalhosa nega a existência de controle gerencial no direito pátrio: "trata-se de indevido e canhestro uso da figura institucional do controlador, que, como se viu, somente se configura no âmbito dos *acionistas* e quando estes logram possuir, isolada ou em conjunto, a maioria absoluta do capital votante, o que lhes dá permanente autonomia para estabelecer a política e eleger a maioria dos administradores, independentemente dos demais acionistas minoritários votantes" ("O desaparecimento do controlador nas companhias com ações dispersas", in *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos* (obra coletiva), coord. Marcelo Vieira von Adamek, p. 520).

também a partir da análise do seu regramento jurídico, especialmente as seguintes funções: (i) função de atribuição da qualidade de sócio; (ii) função de "arrumação" do poder societário; e (iii) função de produtividade.

A *função de atribuição da qualidade de sócio* decorre do fato de que, nas palavras de J. X. Carvalho de Mendonça, "ninguém se pode considerar sócio sem contribuir ou prometer contribuir com alguma coisa para o capital da sociedade. Essa contribuição ou conferência por parte de cada sócio é essencial para dar vida jurídica à sociedade, é condição legal da sua existência. Se o pretenso sócio nada confere à sociedade, é estranho. Mereceria o qualificativo de donatário, se não participasse dos lucros, qualidade incompatível com a ideia de sociedade".[7] Deste modo, uma vez que só será sócio de uma sociedade de capitais quem "possuir" uma participação no capital social, a este cabe a função de atribuição daquela situação jurídica, com exceção do sócio de serviço (CC, art. 997, V), que para o mesmo não contribui.

A *função de organização* (*arrumação do poder societário* ou *referencial dos direitos políticos e patrimoniais*) é outra função assinalada em doutrina. Os direitos e poderes do sócio, assim como os seus deveres, são determinados fundamentalmente pelo percentual de sua participação no capital social. O processo de tomada de deliberação, e de formação da vontade social (CC, arts. 1.010, § 1º, 1.072, 1.074, 1.076 e 1.085; e LSA, arts. 129 e 135), a partilha de lucros (CC, art. 1.007), a definição de controle (LSA, art. 116) são, de regra, balizados pela participação no capital social. Também as garantias aos minoritários, estruturadas em direitos de minoria, são balizadas pelo percentual de participação (CC, art. 1.066, § 2º; e LSA, arts. 105; 141; 157, § 1º; 159, § 4º; 161, § 4º; 206, II, *b*; 246, § 1º, *a* – dentre tantos outros). Ou seja, como bem frisa Alfredo de Assis Gonçalves Neto, "é com base no capital social que se determinam os centros de poder, a tomada de deliberação e se estabelecem as participações dos sócios nos resultados da empresa".[8]

Por fim, a doutrina ainda se reporta à *função de produtividade* (ou de *produção*):[9] o capital social representa o conjunto de meios postos em comum pelos sócios para o desenvolvimento da atividade econômica que se propõem a exercer. No entanto, para que se pudesse afirmar uma específica e especial tutela da função de produtividade, seria necessário que o ordenamento jurídico consagrasse – com caráter geral e de forma inequívoca – um princípio de congruência, o qual, porém, não está positivado no direito brasileiro.[10]

### *2.3 Proteção aos sócios nas operações de redução e aumento de capital*

Da análise das funções acima assinaladas, sobretudo daquelas pertinentes ao plano

7. José Xavier Carvalho de Mendonça, *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, vol. III, 5ª ed., n. 539, p. 31.

8. Alfredo de Assis Gonçalves, *Lições de Direito Societário*, cit., n. 79, pp. 201-202.

9. Cf.: Jorge Lobo, *Sociedades Limitadas*, vol. I, n. 5.3, p. 110; e José Waldecy Lucena, *Das Sociedades Limitadas*, cit., p. 266.

10. Dentre os princípios reitores da disciplina do capital social, a doutrina aponta o *princípio da congruência*, segundo o qual deve haver relação de adequação entre o capital e as necessidades da empresa, sejam as relacionadas com o desenvolvimento da respectiva atividade, sejam as exigidas pela tutela dos terceiros que com ela lidam. No direito brasileiro, é muito duvidosa a consagração deste princípio – pelo menos em caráter geral e, portanto, exceção feita às sociedades que se dediquem à exploração de certos ramos de atividade, onde a lei ou órgão regulador exija capital mínimo. Fora destas hipóteses, todavia, não há genérica previsão de capital mínimo por tipo societário (a não ser, agora, para a sociedade unipessoal limitada, que o legislador designou como "empresa individual de responsabilidade limitada" e para a qual exigiu tenha capital social mínimo obrigatório de 100 salários-mínimos). Parte da doutrina sustenta, apesar disso, que a hipótese de subcapitalização material autorizaria a aplicação da teoria de desconsideração da personalidade jurídica (CC, art. 50)

interno, parece evidente, conforme por nós também apontado noutro estudo, que o capital social "funciona como medida dos direitos (patrimoniais e políticos) dos sócios. Com efeito, dividendo, quinhão de participação no acervo de liquidação, voto e diversos outros direitos e poderes são definidos em função do percentual da participação do sócio no capital social. Também as posições de controlador e de minoria, em torno das quais se estruturam específicos direitos e deveres, estão relacionadas ao percentual da participação societária detida pelo sócio".[11] Bem por isso, o interesse dos sócios justifica, consoante observa Paulo de Tarso Domingues, "certas cautelas na modificação da cifra do capital social, porquanto sua alteração não lhes é indiferente, já que alguns de seus direitos – como, por ex., o direito de aquinhoar lucros – determinam-se, por via de regra, em função da respectiva participação naquele. Por outro lado, a posição e o peso relativo de cada sócio e, consequentemente, o equilíbrio de forças dentro da sociedade obtêm-se também em função da parte de cada um no capital social".[12] Ou seja, operações de aumento e de redução de capital não são *neutras* do ponto de vista dos interesses dos sócios; pelo contrário, são normalmente conflituosas. Logo, é perfeitamente lógico que o legislador tenha previsto específicas regras de proteção aos sócios nas citadas operações de redução e aumento de capital.

Assim, a tutela da posição dos sócios e dos credores *nas operações de redução de capital* dá-se, sobretudo (*1º*) através das regras que preveem que o capital social só poderá ser voluntariamente alterado nas hipóteses taxativamente previstas em lei (CC, art. 1.082, I e II; e LSA, art. 173): se houver perdas irreparáveis ou se for excessivo em relação ao objeto social – exigindo-se, pois, *justificação material* para a tomada desta deliberação e, com isso, permitindo que haja ulterior controle judicial de sua ocorrência.[13] Além disso, e especificamente na sociedade limitada, a tutela dos sócios opera-se também (*2º*) pela regra segundo a qual a redução voluntária do capital social por perdas irreparáveis só poderá ter lugar depois que o capital previamente subscrito tiver sido integralizado (CC, art. 1.082). Essas regras foram concebidas justamente por reconhecer o legislador que as operações de redução voluntária do capital social não são indiferentes nem para os sócios, nem para os credores sociais, em qualquer uma de suas modalidades.[14]

em proveito dos credores sociais. O tema é polêmico (v.: Calixto Salomão Filho, "A teoria da desconsideração da personalidade jurídica", in *O Novo Direito Societário*, 4ª ed., n. 5.2, pp. 246-247), mas parece indisputável que a teoria do capital-garantia seria bastante amesquinhada se fosse reduzida apenas à constituição formal do capital, com alheamento da necessidade de tutela de seu suprimento substancial.

11. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França e Marcelo Vieira von Adamek, "A proteção aos credores e aos acionistas nos aumentos de capital", *RAASP* 96/36.

12. Paulo de Tarso Domingues, *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*, n. 4.1.1, p. 61.

13. Exige-se, pois, materialidade ou substancialidade: para ser válida, a deliberação majoritária nesta matéria deve, além de preencher formalmente os pressupostos legais, encontrar real justificação substancial, ou material; do contrário, poderá ser invalidada. Sobre o tema do controle de deliberações assembleares a partir de regra de substancialidade, vale conferir o específico e profundo estudo de Herbert Wiedemann ("Vínculos de lealdade e regra de substancialidade: uma comparação de sistemas", trad. Otto Carlos Vieira Ritter von Adamek, in *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos* (obra coletiva), cit., pp. 143-168, e publicado também na *RDM* 157/7-25).

14. Entre nós, a doutrina majoritária sustenta que apenas a redução do capital excessivo ou exuberante (no qual há efetiva devolução de capital aos sócios) seria prejudicial aos credores sociais, o mesmo não sucedendo no caso de redução do capital por perdas irreparáveis (em que se estaria apenas reconhecendo contabilmente perdas já verificadas), tanto assim que apenas naquela, e não nesta hipótese, o legislador concedeu o direito de oposição aos credores sociais (CC, art. 1.083; e LSA, art. 174). Na realidade, embora este seja o entendimento prevalente na doutrina (v.: Arnoldo Wald, *Comentários ao Novo Código Civil*, vol. XIV, n. 1.594, p. 551; Edmar Oliveira Andrade Filho, *Sociedade de Responsabilidade Limitada*, n. 5.4, p. 141; Fran Martins, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, vol. 2, t. II, n. 770, p. 524; José Ruben Marone, *Comentários à Lei das Sociedades por Ações*, coords. Geraldo de Camargo Vidigal e

X-04_161-162.indd 21 04/04/2013 09:21:27

De outro lado, a tutela da posição dos sócios e, ao mesmo tempo, também dos credores sociais, *nas operações de aumento de capital* opera-se por diversas formas, a saber: (*1º*) o capital social só pode ser alterado nas hipóteses minundentemente reguladas em lei (CC, arts. 1.081 a 1.084; e LSA, arts. 166 a 174);[15] (*2º*) a lei assegura, ainda, que a integralização do capital subscrito com bens ou direitos corresponda efetivamente à soma declarada (CC, art. 1.055, § 1º; e LSA, arts. 7º, 8º, e 170, § 3º); (*3º*) os aumentos do capital só podem ter lugar depois que o capital previamente subscrito estiver integralizado, no todo (CC, art. 1.081) ou em parte (LSA, art. 170); (*4º*) os critérios para a fixação do preço de emissão de novas quotas e ações estão detalhados em lei e por meio deles se busca coibir a diluição injustificada da participação dos sócios (LSA, art. 170, § 1º); além disso, (*5º*) o legislador assegura aos sócios o direito de preferência (*rectius*: opção) em aumentos de capital (CC, art. 1.081, § 1º; e LSA, arts. 109, IV, e 171).[16-17] Como facilmente se percebe, dentre estes conjuntos de regras protetivas,

Ives Gandra da Silva Martins, p. 553; José Waldecy Lucena, *Das Sociedades Anônimas*, vol. II, p. 917; Modesto Carvalhosa, *Comentários ao Código Civil*, vol. 13, p. 300; e Wilson de Souza Campos Batalha, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, vol. II, p. 807), a verdade é que, em qualquer modalidade, a redução afeta a posição dos credores sociais, como disso muito bem se apercebeu Joaquín Garrigues: "Cierto que, cuando a virtud de perdidas se reduce el patrimonio social, la garantía de los acreedores, aunque no se reduzca paralelamente el capital, automáticamente queda reducida en la misma cuantía de las pérdidas (las pérdidas aminoran la *masa social*, que es garantía de los acreedores). Pero si la sociedad mantiene la cifra de su capital, las posibles ganancias sucesivas irán acreciendo al patrimonio, hasta llegar el momento en que vuelvan a estar nivelados capital y patrimonio. En cambio, si se reduce el capital para conseguir inmediatamente ese equilibrio numérico, los socios saldrán beneficiados, porque todo nuevo ingreso será para ellos ganancia, pero los acreedores resultarán perjudicados, porque después de la reducción del capital, el patrimonio vinculado a su garantía se ha rebajado en la misma cantidad, y todo lo que exceda puede ser repartido como ganancia" (*Curso de Derecho Mercantil*, t. II, 7ª ed., reimp., p. 143).

15. Além disso, o quórum de instalação em assembleias gerais extraordinárias que tenham por objeto reforma do estatuto é mais elevado (LSA, art. 135).

16. As únicas exceções abertas pela lei no tocante ao direito de preferência, para as companhias abertas, acham-se no art. 172 da LSA, que assim dispõe: "Art. 172. O estatuto da companhia aberta que contiver autorização para o aumento de capital pode prever a emissão, sem direito de preferência para os antigos acionistas, ou com redução do prazo de que trata o § 4º do art. 171, de ações e debêntures conversíveis em ações, ou bônus de subscrição, cuja colocação seja feita mediante: I – venda em Bolsa de Valores ou subscrição pública; ou II – permuta por ações, em oferta pública de aquisição de controle, nos termos dos arts. 257 e 263". Excluída a hipótese prevista no inc. II, que não interessa de perto ao objeto deste estudo, importa esclarecer aquela prevista no inc. I. Modesto Carvalhosa explica a razão de ser dessa exceção: "O interesse social pode sobrepor-se ao dos seus sócios, no caso de subscrição pública, cuja natureza e características demandam, com efeito, o ingresso de capitais encontráveis junto aos investidores do mercado. Pressupõe-se, no caso, que o volume requerido, na subscrição, extravasa a capacidade financeira dos acionistas da companhia (...). Além disso, sendo a colocação dos direitos de subscrição feita em Bolsa, *a participação do acionista também estará assegurada*, ainda que em concorrência com terceiros investidores e pelo preço que as tendências compradoras ou vendedoras do mercado apresentarem. Assim, tanto no caso de subscrição pública como na venda de direitos em Bolsa não haverá, em princípio, agravamento da prerrogativa do acionista" (*Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, vol. 3, 5ª ed., p. 678). Como se vê, o art. 172, I, da LSA consagra uma exceção, mas de qualquer forma permite a participação do acionista, que poderá, se assim o desejar, manter o percentual que detiver no capital social, subscrevendo, em número suficiente para tal, ações colocadas ao público.

17. Importa salientar, por derradeiro, que, mesmo na hipótese de alguns acionistas possuírem *créditos contra a sociedade*, será inafastável a outorga de direito de preferência aos demais acionistas no aumento de capital, nos expressos termos do art. 172, § 2º, da LSA, que prescreve: "§ 2º. No aumento mediante *capitalização de créditos* ou subscrição em bens, *será sempre assegurado aos acionistas o direito de preferência* e, se for o caso, as importâncias por eles pagas serão entregues ao titular do crédito a ser capitalizado ou do bem a ser incorporado". Nos tribunais: "Sociedade anônima. Assembleia geral. Aumento de capital. Aproveitamento de créditos de acionistas. Subscrição imediata de ações resultantes do aumento pela maioria presente à assembleia. Impossibilidade. Não pode prevalecer deliberação de aumento de capital, em assembleia geral de sociedade anônima, bem como de admissão de imediata subscrição de ações correspondentes pelos acionistas presentes ao ato, com utilização de seus créditos, também reconhecidos no

X-04_161-162.indd 22 04/04/2013 09:21:27

os dois últimos miram exclusivamente a posição dos sócios; não tutelam os credores. Além disso, vale observar que não há uma vedação *in genere* à diluição das participações dos sócios:[18] o que a lei assegura apenas é o direito essencial (logo, inderrogável) de *preferência* (opção) do sócio na participação do aumento de capital social (LSA, art. 109, IV); se, apesar disso, o sócio optar por não o exercer e, por efeito disso, tiver as suas participações diluídas em aumento de capital necessário, no qual o valor de emissão de novas ações restou fixado de acordo com os critérios legais, não há aí nenhuma mácula. O que a lei veda apenas é a diluição *injustificada* das participações dos sócios, o que pode se verificar no aumento mediante subscrição de ações, quando o preço destas for fixado de forma dissociada dos critérios legais (LSA, art. 170, § 1º).

### *3. O aumento abusivo do capital social*

À luz das regras acima mencionadas, *o aumento do capital social aprovado pela maioria poderá ser qualificado de abusivo* se, em concreto, se conseguir provar que o mesmo é desnecessário (= não há *necessidade* de novos aportes), inoportuno (= não há necessidade *atual* de novos aportes) ou excessivo (= a necessidade de aporte é muito *inferior* à proposta);[19] ou, ainda, se restar evidenciado que o valor de emissão de quotas ou ações foi fixado em desacordo com as regras cogentes sobre fixação do seu preço e, portanto, de modo a promover a diluição *injustificada* da participação dos minoritários.[20]

Na prática, porém, são sempre árduas as tarefas de sustentar e comprovar a abusividade da operação, porquanto, se é seguramente equivocada a crença que todo aumento de capital é favorável à sociedade – na medida em que ela supostamente não sofreria nenhum impacto negativo com o aumento de recursos financeiros disponíveis, o que é falso[21] –, o

próprio ato" (TJSP, 5ª CC., Rel. Des. Jorge Tannus, Ap. 138.534-1, v.u., j. 19.9.1991, *RT* 677/100).

18. Cf.: Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 3º vol., cit., p. 628: "o preceito, ao determinar a emissão de ações pelo seu valor real, não assegura ao acionista o direito de manter a mesma participação no capital da companhia. Evita apenas que seja o acionista não subscritor espoliado das reservas a que tinha direito e que ajudou a constituir". De fato, a emissão de novas ações causa certa diluição, mas "a lei não proíbe essa diluição normal; o que ela veda é a diluição *injustificada* das ações antigas" (José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho, *A Lei das S/A*, p. 503).

19. Se o aumento for desnecessário, inoportuno ou excessivo, não estará sendo realizado no interesse da companhia, e como bem observa Luiz Alberto Colonna Rosman, "a deliberação de aumentar o capital social somente é legítima quando tomada no interesse da companhia. É o que a LSA afirma, não só na norma do art. 115, que trata do abuso do direito de voto e conflito de interesses, como ao incluir, no § 1º do art. 117, entre as modalidades de exercício abusivo de poder de controle: 'promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia' (alínea 'c')" (*Direito das Companhias* (obra coletiva), coords. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, vol. II, p. 1.382).

20. A respeito, Modesto Carvalhosa observa que "a diluição será injustificada apenas quando o preço da emissão, resultante da adoção de um ou mais critérios, for inconsistente e falso, visando sua adoção diluir a participação dos acionistas não controladores. Será também injustificada a diluição quando não houver *causa* para o aumento, ou seja, não tiver este razão econômica atual para ser efetivado. Nesse caso também se presume o abuso de poder dos controladores, com o objetivo de diluir o capital pertencente aos minoritários" (*Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 3º vol., cit., pp. 632-633).

21. José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho enfaticamente apontavam: "nem todo aumento é do interesse da companhia" (*A Lei das S/A*, cit., p. 472). Pode ele encobrir abusos de controle. E o aumento desnecessário do capital pode também refletir negativamente nos índices econômico-financeiros da sociedade, com repercussão direta na apreciação que os investidores fazem dos seus títulos: "A subscrição de novas ações aumenta o estoque de recursos próprios da sociedade, mas daí não se infira que todo aumento de capital social é, por definição, do interesse da companhia, pois o fim da sociedade comercial não é acumular recursos próprios, mas auferir lucro em benefício dos acionistas; a realização desse fim é medida pela quantidade de lucro por

discurso contrário, em favor do aumento, é sempre mais sedutor e, portanto, de mais fácil sustentação em juízo, sobretudo com apoio em algum dado contábil joeirado da própria sociedade.

No mais das vezes, aliás, a abusividade do aumento de capital não se patenteia diretamente a partir de seu contraste com o interesse social – a companhia não é diretamente prejudicada – e, sim, coloca-se a partir do seu confronto com o dever societário de lealdade, notadamente naqueles casos em que o aumento aparece como um meio de a maioria diluir ou faticamente excluir a minoria indesejada. Ante tais situações, a singular regra de conflito de interesses da lei acionária (LSA, art. 115) – ao conceber o direito de voto como direito-função e preordenar o seu sentido ("o direito de voto será exercido no interesse da companhia"),[22] permitindo assim equacionar até mesmo os casos de conflitos de interesses *entre* sócios – possibilita a reprovação da operação abusiva, ainda que o prejudicado direto seja o acionista, e não a companhia;[23] mas, no sistema do Código Civil, a regra de conflitos de interesses tem outra conformação, o interesse social aparece apenas como limite (CC, art. 1.010, § 3º) e, nessas situações, para assentar a ilegitimidade da operação, por vezes torna-se necessário recorrer ao dever societário de lealdade[24] –

unidade de patrimônio líquido, e o excesso de recursos (em relação às necessidades da empresa) não é neutro do ponto de vista do interesse social, pois reduz a taxa de rentabilidade do patrimônio líquido da sociedade e, consequentemente, do investimento dos acionistas" (Luiz Alberto Colonna Rosman, *Direito das Companhias* (obra coletiva), cit., vol. II, pp. 1.382-1.383). Aliás, se todo aumento de capital estivesse alinhado com o interesse social e, portanto, ter capital abundante fosse sempre desejável, ter-se-ia que concluir, *de forma harmonicamente absurda*, que a redução do capital por excesso, capital exuberante, seria então, *ipso facto*, contrária ao interesse social, não obstante esteja a medida prevista expressamente na lei! O absurdo fala por si só! Cf., ainda, sobre a suposta neutralidade da deliberação de aumento de capital social, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, *Conflito de Interesses nas Assembleias de S/A*, nota 76, p. 42.

22. Diferentemente do que se verifica noutros sistemas jurídicos, nos quais o acionista vota no seu próprio interesse, encontrando no interesse social apenas o *limite* de seu poder, no direito acionário brasileiro o voto ganha autênticas feições de direito-função (v.: Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, *Conflitos...*, cit., p. 63; Luiz Gastão Paes de Barros Leães, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, vol. 2, n. 256, pp. 246-247; Marcelo Lamy Rego, *Direito das Companhias* (obra coletiva), cit., vol. I, p. 378; Renato Ventura Ribeiro, *Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*, pp. 158 e 169-176; e Rodrigo Ferraz Pimenta da Cunha, *Estrutura de Interesses nas Sociedades Anônimas: Hierarquia e Conflitos*, n. 7.2, p. 262). De fato, em nosso direito acionário, como bem explica Fábio Konder Comparato, há "interesses que devem ser atendidos no exercício dos poderes que a lei atribui aos acionistas, sejam eles controladores ou não; e a não realização intencional desses interesses, legalmente impostos, configura um abuso ou desvio de poder, juridicamente sancionável" ("Controle conjunto, abuso no exercício do voto acionário e alienação indireta de controle empresarial", in *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*, 1ª ed., 2ª tir., p. 86).

23. É o que muito bem destacou Mauro Rodrigues Penteado em obra de referência obrigatória em tema de aumentos de capital nas companhias (*Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*, n. 94, p. 263).

24. O dever societário de lealdade ainda tem sido pouco explorado no direito pátrio. Mas, para bem apreender o seu fundamento, basta ter em vista que "os direitos que os sócios gozam inserem-se e são valorados no âmbito da organização do grupo criado pelo contrato de sociedade. A inserção do indivíduo em um grupo organizado justifica, por isso, a subordinação dos interesses individuais ao interesse comum do grupo (e até o sacrifício dos primeiros para a realização do último). Os sócios têm para com a sociedade e os demais sócios, assim, deveres de consideração, os quais podem se condensar em deveres concretos de colaboração e de proteção (ou salvaguarda). Esses deveres são designados, pois, deveres de lealdade e constituem parte integrante da ordem legal não escrita do direito societário (cf.: Karsten Schmidt, *Gesellschaftsrecht*, 4ª ed., Köln, Carl Heymanns, 2002, § 20 IV 1, pp. 587-588). 'O dever de lealdade dos sócios é', nas palavras de Herbert Wiedemann, 'componente (parte integrante) cogente de qualquer ética coletiva' (*Gesellschaftsrecht*, Band II: *Recht der Personengesellschaften*, München, C. H. Beck, 2004, § 3 II 3, p. 193)" (Marcelo Vieira von Adamek, *Abuso de Minoria em Direito Societário: Abuso das Posições Subjetivas Minoritárias*, p. 91). A doutrina estrangeira que se dedicou ao estudo mais aprofundado aponta três funções ao dever societário de lealdade (v.: Herbert Wiedemann, *Gesellschaftsrecht*, Band I: *Grundlagen*, § 8 III 3, p. 431). A primeira função é a de limitação do direito de cada sócio isoladamente no exercício dos seus direitos de coparticipação e fiscalização: cada um está obrigado a levar em conta os interesses da organização societária e dos demais

como disso também se aperceberam a doutrina e a jurisprudência italianas.[25]

Em todo caso, não demonstrado vício (prova que, não raramente, é diabólica, pelo que não pode ser aprioristicamente excluída a inversão de seu ônus), prevalece o aumento;[26] comprovado, porém, que o aumento é desnecessário, inoportuno ou excessivo, ou que o preço de emissão das ações foi fixado em desacordo com os critérios legais (LSA, art. 170, § 1º), promovendo a diluição injustificada da participação dos sócios, surge a delicada questão: qual é a consequência legal a extrair-se – perdas e danos, apenas, ou a invalidação da deliberação abusiva? Eis o ponto crucial, a ser enfrentado no item subsequente.

sócios. Trata-se, pois, da especial conformação da boa-fé objetiva no direito societário (*Treu und Glauben*). A segunda função é a de fundamentar os deveres que cada sócio assume numa sociedade de pessoas: a confiança recíproca é uma condição da existência e do bom resultado de um *grupo primário*; em casos excepcionais, o dever de lealdade pode exigir a concordância do sócio, p. ex., com alterações contratuais. A terceira função é a de servir de limitação do direito da maioria no exercício de sua influência jurídica ou fática sobre a sociedade ou a sua empresa. Assim é em direito comparado; assim é, pois, e deve ser também entre nós.

25. Cf.: Francesco Galgano, "Il negozio giuridico", in *Trattato di Diritto Civile e Commerciale* – già diretto da Antonio Cicu, Francesco Messineo e Luigi Mengoni, e continuato da Piero Schlesinger, vol. III, t. 1º, 2ª ed., n. 115, p. 517 – o qual se refere a julgado da Corte de cassação italiana (Cass., 26.10.1995, n. 11.151), no qual foi pronunciada a anulação de deliberação assemblear de aumento de capital inspirada por um interesse extrassocial da maioria. A decisão funda-se na premissa de que, com o exercício do voto, o sócio dá execução ao contrato de sociedade, pelo que o direito de voto deve, pela norma do art. 1.375 do CC it., ser exercitado de boa-fé; a conclusão é a de que o voto expresso para realizar um interesse extrassocial, a dano da minoria, integra os extremos do abuso do direito. Nesta decisão, o cânone da boa-fé foi utilizado como critério de valoração do exercício do direito, apto a distinguir entre o uso e o abuso do próprio direito.

26. Cf.: "Sociedade anônima. Anulação de assembleia geral que determinou o aumento do capital social. Inadmissibilidade se não demonstrado que a deliberação visou tão somente prejudicar acionista minoritário. Ficando indemonstrado que o aumento do capital social visou tão somente prejudicar acionista minoritário, não pode prevalecer a decisão que anulou a assembleia geral" (TJRJ, 7ª Gr. Câms. Civs., Rel. Des. Mauro Fonseca Pinto Nogueira, EI 68/98, m.v., j. 5.8.1998, *RT* 763/338).

### *4. A invalidade da deliberação assemblear de aumento de capital em contraste com o art. 170, § 1º, da Lei das S/A*

A deliberação assemblear que aprova aumento abusivo do capital social é anulável ou apenas expõe os acionistas, que votaram favoravelmente, a responder por perdas e danos? Mais especificamente, a deliberação assemblear contrastante com a regra do art. 170, § 1º, da Lei das S/A é passível de invalidação?

Enfrentando em parte esta questão, recente julgado do Superior Tribunal de Justiça filiou-se à tese segundo a qual as perdas e danos seriam a única consequência; que não haveria invalidade a decretar-se.[27] Ainda quando não se possa categoricamente afirmar que no referido julgado os demais membros da turma julgadora aderiram *in totum* aos fundamentos do voto do eminente relator (porquanto no próprio aresto se ressalvou a existência de provas, soberanamente analisadas na instância de origem, indicando a correção do valor de emissão,[28] o que seria fundamento suficiente para o desprovimento do recurso), a ementa do acórdão registra a seguinte tese de direito: "A norma insculpida no art. 170, § 1º, da LSA não é cogente, por isso que a sua não observância na fixação do preço de emissão da ação ou a escolha de critério diferente, na hipótese de aumento

27. STJ, 4ª T., Rel. Min. Luis Felipe Salomão, REsp 1.190.755-RJ, v.u., j. 21.6.2011, *DJe* 1.8.2011.

28. É o que se colhe inequivocamente da seguinte passagem do aresto: "Ademais, o acórdão recorrido reconheceu que o aumento de capital se fazia necessário e urgente, tendo havido demonstração dos aspectos técnicos para a fixação do preço tal como deliberado em assembleia e que o critério utilizado pelo autor como sendo o melhor estava baseado em premissa equivocada, conforme esclarecido pelo perito do juízo. Assim, no particular, o recurso encontra óbice na Súmula 7/STJ".

de capital, não acoima o ato deliberativo de nulo, mesmo porque o dispositivo não prevê tal consequência". Desenvolvendo dita tese em seu voto, o eminente relator ressaltou: "Com efeito, dada a natureza da norma insculpida no art. 170, § 1º, da LSA, a sua não observância na fixação do preço de emissão da ação ou a escolha de critério diferente, na hipótese de aumento de capital, não acoima o ato deliberativo de nulo, mesmo porque o dispositivo não prevê tal consequência. A suposta má escolha do critério de fixação do preço de emissão das ações, se comprovada, poderá ensejar hipótese de responsabilidade civil dos controladores, que se resolve em perdas e danos, e não em declaração de nulidade de assembleia (art. 117) (...). Ademais, como bem salientou o acórdão recorrido, a pretensão autoral choca-se com o princípio da preservação da empresa, pois a anulação da deliberação assemblear inviabilizaria o próprio funcionamento da companhia, além de causar imensuráveis transtornos aos demais acionistas e a terceiros".

Seria mesmo assim?

Antes de analisar criticamente a tese acolhida no referido julgado, impõe-se fazer duas ressalvas. A *primeira* é no sentido de que, realmente, a ofensa ao art. 170, § 1º, da Lei das S/A jamais poderia acarretar a nulidade (= invalidade absoluta) da deliberação assemblear, e quanto a isso não consta haja opiniões noutro sentido. Afinal, estando em causa exclusivamente interesses de acionistas, a hipótese é mesmo, quando muito, de anulabilidade (= invalidade relativa[29]), ou melhor, de impugnabilidade, como agudamente observou Ascarelli.[30] A *segunda* ressalva é a de que o argumento, adotado pelo tribunal de origem e encampado pelo aresto

29. Note-se: os votos conflitantes ou abusivos são nulos. Mas "ainda que nulo o voto – e decisivo para a formação da maioria – a deliberação será apenas anulável, sujeita à propositura da ação respectiva no prazo do art. 286 da Lei n. 6.404" (Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, *Invalidades das Deliberações de Assembleia das S/A*, n. 19.3, nota 127, p. 116). A explicação para essa solução – que, na lei acionária, encontra-se positivada (LSA, art. 115, § 4º, 1ª parte) – está em que, se a maioria exigida não foi validamente obtida, terá então havido violação às regras legais de quórum (LSA, arts. 129 e 135), que levam apenas à anulação da deliberação. De resto, estando em causa apenas interesses dos sócios, a regra em direito societário é de que, se vício houver na deliberação, a hipótese normalmente será de invalidade relativa. Sobre o critério geral determinante da invalidade absoluta ou relativa das deliberações assembleares, v.: Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, *Invalidade...*, cit., n. 19, pp. 86-97, e "Apontamentos sobre a invalidade das deliberações conexas das companhias", in *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*, pp. 77-78.

30. Como já observava o grande Mestre, "nullità e annullabilità della deliberazione non costituiscono a loro volta trasposizione delle norme del negozio giuridico (*norme que invece saranno applicate al singolo voto*) perchè la 'annullabilità' o, diciamo 'meglio', *la impugnabilità* della deliberazione, non trova affato il suo fatto costitutivo nei vizi che danno luogo all'annullabilità dei negozi giuridici (vizi che invece potranno concernere il voto e determinare l'annullabilità di questo, reagendo poi la nullità o l'annullamento del voto sulla deliberazione solo in quanto faccia venir meno la maggioranza necessaria), ma in fatti costitutivi diversi. Nessuno dei vizi che dà luogo all'annullabilità dei negozi secondo le norme degli artt. 1.425 e ss. può proporsi per l'annullabilità della deliberazione (mentre essi possono proporsi per l'annullabilità del voto, che può avere del resto un interesse anche indipendentemente dalla sua influenza sulla deliberazione); nessuno dei vizi que possono ipotizzarsi per l'annullabilità della deliberazione può proporsi per atti che non siano collegiali" ("L'interesse sociale dell'art. 2.441 Cod. Civile. La teoria dei diritti individuali e il sistema dei vizi delle deliberazioni assembleari", in *Rivista delle Società* 1/104-105; itálicos nossos). Ao invés de falar em anulabilidade, portanto, Ascarelli empregava o termo *impugnabilidade*, porque as deliberações não são anuláveis pelos vícios que afetam os negócios jurídicos em geral, como o erro, o dolo, etc. – estes vícios afetam, sim, *o voto*. A deliberação é anulável (*rectius*, impugnável), no caso, porque tomada contra o princípio cogente da maioria (art. 129 da Lei 6.404) – *se porventura o voto anulado para ela contribuiu*! Caindo o voto, cai a maioria. Mas se o voto não foi determinante para a formação da maioria, a deliberação fica de pé, não tendo o vício do voto qualquer influência sobre ela – é a chamada "prova de resistência" da deliberação. Anulabilidade (impugnabilidade) de deliberação, portanto, é um conceito jurídico totalmente diverso do de anulabilidade de negócio jurídico. Cf. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, "Lineamentos da reforma do direito societário italiano em matéria de invalidade das deliberações assembleares", in *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*, cit., p. 84, e também na *RDM* 134/14.

do Superior Tribunal de Justiça, no sentido de que a pretensão do acionista prejudicado pela diluição injustificada "choca-se com o princípio da preservação da empresa, pois a anulação da deliberação assemblear inviabilizaria o próprio funcionamento da companhia, além de causar imensuráveis transtornos aos demais acionistas e a terceiros", com todas as vênias, é daqueles que provam demais. Fosse generalizado, implicaria *ad absurdum* na pura e simples eliminação das ações anulatórias em direito societário: operações de fusão, cisão e incorporação, a emissão, o resgate e a amortização de valores mobiliários em geral, a distribuição de lucros tornar-se-iam, por esse modo de raciocinar, deliberações virtualmente imunes à invalidação, pétreas e insuscetíveis de ataque. É que em todos os casos aqui lembrados, e em outros tantos, são invariavelmente atingidos por via reflexa, muitas vezes de forma ainda mais intensa do que na situação retratada no acórdão, não só os interesses da companhia, mas também os de acionistas e terceiros em geral. Na realidade, o argumento encampado pelo aresto prova demais justamente porque o problema nele invocado tem causa distinta daquela apontada: a estabilidade dos atos societários e a segurança do tráfego negocial devem ser obtidas, não através da casuística e, portanto, arbitrária restrição ao exercício de ações de invalidação de deliberações assembleares, e sim pela genérica redução legal do excessivo prazo fixado na lei societária brasileira para o seu exercício (LSA, art. 286; e CC, art. 48, parágrafo único), sem paralelo noutras legislações mais avançadas (e até na legislação de países economicamente mais atrasados) – eis onde, em nossa opinião, reside a real causa dos problemas de segurança jurídica no tráfego societário.[31] Ou seja, para esse problema, real e concreto, a solução não está na redução *ope judicis* das hipóteses de situações invalidantes, mas na diminuição *ope legis* do prazo para o seu exercício em juízo, bem como no aprimoramento da disciplina processual dos litígios societários.

Feitos essas necessárias ressalvas, volta--se então ao cerne da questão: a fixação do preço de emissão em desacordo com a lei, nos aumentos de capital mediante subscrição de ações, levando à diluição injustificada da

31. Conforme já denunciado noutro estudo: "Nesse ponto, a nossa Lei de S/A – que estabelece, como se disse, o prazo de dois anos, rotulado ainda como de prescrição, e não de decadência – acha-se em total dissonância com outras legislações. Para ficar apenas em alguns exemplos: a *AktG* alemã de 1965 (tal como o fazia a de 1937) prevê o prazo de 1 mês (§ 246, 1); o Código das Obrigações suíço de 1911, o prazo de 2 meses (art. 706, n. 4); o Código Civil italiano de 1942, o prazo de 3 meses (art. 2.377); o Código de Sociedades Comerciais português de 1986, o prazo de 30 dias (art. 59º); a Lei de Sociedades Comerciais argentina de 1972, o prazo de 3 meses (art. 251); o Código Comercial boliviano de 1977, o prazo de 60 dias (art. 302); o Código Comercial venezuelano de 1955, o prazo de 15 dias (art. 290); a Lei de Sociedades equatoriana de 1977, o prazo de 30 dias (arts. 229 e 291, 1º). Mas os graves inconvenientes de um prazo alongado, como o estipulado em nossa Lei de S/A, para anulação das deliberações é reforçado, ainda, pelos problemas de ordem processual que ele pode acarretar, ligados aos limites subjetivos da coisa julgada nas ações em questão. Segundo o magistério de Liebman, a sentença que julga *procedentes* essas ações é eficaz perante todos os outros interessados; não assim a que dá pela *improcedência*, caso em que outro acionista, por exemplo, pode propor nova demanda contra a companhia, referente à mesma assembleia ou deliberação (cf. estudo intitulado 'Pluralidade de parte legítimas à impugnação de um único ato', constante da 2ª ed. brasileira da obra clássica *Eficácia e Autoridade da Sentença*, Rio de Janeiro, Forense, 1981, pp. 229-237). A posição de Liebman é seguida na doutrina brasileira, entre outros, por Ada Pellegrini Grinover (em 'Notas' ao estudo citado, na mesma obra, pp. 238-243) e Cândido Rangel Dinamarco (*Litisconsórcio*, 5ª ed., São Paulo, Malheiros Editores, 1997, n. 54.2, p. 190). Ora, com um prazo de dois anos, previsto na Lei 6.404, para anulação das deliberações, é perfeitamente possível que a companhia, além de tudo, fique sujeita *a mais de uma demanda* concernente à mesma assembleia ou deliberação, se a anterior vier a ser julgada improcedente. Esse inconveniente não ocorreria se se abreviasse o mencionado prazo, estabelecendo-se, ademais, como o fizeram o CCI (art. 2.378) e a AktG de 1965 (§ 246, 3), que todas as ações visando impugnar os aludidos atos societários sejam reunidas perante o mesmo juízo e decididas em sentença única, dando-se andamento aos processos somente após escoado o prazo decadencial" (Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, *Lineamentos*..., cit., pp. 83-84, e também na *RDM* 134/13).

participação dos acionistas, tisna a deliberação assemblear ou não?

Como visto, o citado acórdão do Superior Tribunal de Justiça adotou a negativa; entendeu que a violação à regra do art. 170, § 1º, da Lei das S/A, "a sua não observância na fixação do preço de emissão da ação ou a escolha de critério diferente, na hipótese de aumento de capital, não acoima o ato deliberativo de nulo, mesmo porque o dispositivo não prevê tal consequência. A suposta má escolha do critério de fixação do preço de emissão das ações, se comprovada, poderá ensejar hipótese de responsabilidade civil dos controladores, que se resolve em perdas e danos, e não em declaração de nulidade de assembleia (art. 117)".

Acolheu-se, pois, no referido acórdão a sempre respeitada lição de Fábio Konder Comparato, para quem a sanção cabível pelo descumprimento da regra de fixação de preço de emissão de ações "não pode ser, nunca, a invalidade da deliberação da assembleia geral.

Em primeiro lugar, porque esse tipo de sanção só existe quando a norma violada é taxativa, ou de ordem pública; não quando confere ao agente uma certa latitude de apreciação e de ação.

Em segundo lugar, porque a própria lei acionária, em matéria de abuso de poder, comina a sanção de perdas e danos e não a de invalidade do ato abusivo (art. 117)".[32]

Em que pese a autoridade do emérito jurista, filiamo-nos aos que pensam de forma diversa, dentre os quais o ilustre homenageado.[33] Assim, em primeiro lugar, não nos parece exata a afirmação de que a regra do art. 170, § 1º, da Lei das S/A não seria injuntiva, cogente, ou de ordem pública: os critérios legais de fixação de preço especificados nos seus incisos podem até ser aplicados de forma alternativa ou conjunta ("alternativa ou conjuntamente"), e só nesta medida há regra outorgativa; mas, em todo caso, tais critérios necessariamente hão de ser observados, e quanto a isso *não há liberdade de ação* alguma; logo, os critérios são impositivos. É o que também sustenta Modesto Carvalhosa: "na fixação do preço devem ser levados em conta um, dois ou os três fatores previstos no § 1º, ou seja: cotação das ações no mercado, ou o valor do patrimônio líquido (art. 178), ou ainda o valor econômico da companhia. A companhia não pode emitir ações, em aumento de capital por subscrição, pelo seu valor nominal, ou, se estas tiverem, por valor inferior ao econômico. Trata-se de princípio de ordem pública, de caráter cogente, não

32. Fábio Konder Comparato, "A fixação do preço de emissão das ações no aumento de capital da sociedade anônima", *RDM* 81/79-86. Desenvolvendo o segundo argumento exposto no texto, o respeitado jurista defendeu, ao menos no referido parecer, o entendimento de que apenas o voto conflitante seria inválido; o abusivo apenas daria ensejo a perdas e danos: "Não cabe, a meu ver, argumentar aqui com a regra de anulação da deliberação da assembleia geral cominada no art. 115, § 4º, da lei, porque ela é estabelecida para sancionar o voto dado pelo acionista 'que tem interesse conflitante com o da companhia'; não para o caso do voto contra ou em prejuízo de outro acionista, que é a segunda hipótese de incidência regulada nesse artigo. A proteção do acionista prejudicado é dada, especificamente, pelo remédio da indenização" (ob. cit., p. 86).

33. Cf. (opinando pela invalidade da deliberação assemblear promotora de diluição injustificada): Fran Martins, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, vol. 2, t. II, cit., n. 751, p. 494 ("haverá, assim, injustificada diluição da participação do acionista na sociedade, sendo anulável a deliberação da assembleia, por violação de expresso dispositivo legal, nos termos do art. 286 da lei").

Modesto Carvalhosa, com muita ênfase, destaca a cogência e a imperatividade da regra legal e, portanto, parece ser também da opinião de que o seu descumprimento conduz à invalidade do ato (*Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, vol. 5, p. 293; a mesma opinião foi por ele mantida após a alteração do § 1º do art. 170 pela Lei 9.457/1997: *Comentários...*, cit., 3º vol., 4ª ed., pp. 547-548).

Mas, em sentido contrário e em linha com a lição de Fábio Konder Comparato, opinando pela mera composição de perdas e danos, v.: José Waldecy Lucena, *Das Sociedades Anônimas*, vol. II, cit., n. 24, pp. 874-875; e Fábio Ulhoa Coelho, *Curso de Direito Comercial*, vol. 2, 10ª ed., n. 1.5, p. 97.

X-04_161-162.indd 28 04/04/2013 09:21:28

podendo as companhias furtar-se à sua estrita observância".[34] De mais a mais, se é verdade que, na escolha dos critérios legais, pode haver uma certa *latitude de apreciação*, essa liberdade desaparece no que toca à proibição de diluição injustificada, como isso foi muito bem destacado em certeiro acórdão do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo,[35] relatado pelo sempre festejado Des. José Osório que, ao apreciar concretamente esta controvérsia, apresentou em seu voto uma arguta diferenciação: "O mencionado § 1º do art. 170 contém *mais de um preceito*.[36] Ao indicar critérios vários para a determinação do preço, não é norma de ordem pública, pois os interessados permanecem com ampla liberdade de atuação. O conteúdo de normatividade pública aparece no preceito que impede a 'diluição injustificada da participação dos antigos acionistas'. De tal prerrogativa o acionista, de antemão, nem expressamente pode renunciar. Muito menos poderia fazê-lo tacitamente, por um simples comportamento anterior". Vale dizer, ainda que se considere que os critérios para a determinação do preço de emissão das ações não são de ordem pública,[37] *a proibição de diluição injustificada da participação dos antigos acionistas indubitavelmente é*.

De outro lado, e em segundo lugar, se é certo que a Lei das S/A, no seu art. 115, § 3º, previu apenas a responsabilidade do acionista pela composição dos danos causados pelo exercício abusivo do direito de voto, daí não se devem extrair, diversamente do que sustenta parte da doutrina, as inferências de que essa seria a única consequência e, portanto, o voto, quando abusivo, seria apesar disso válido. Não há aqui espaço para a aplicação do (sempre questionável) raciocínio *a contrario sensu*; o voto abusivo, entendido como tal aquele "exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas", é inválido porque, segundo observa Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, o voto abusivo é também conflitante com o interesse da companhia (LSA, art. 115, § 4º): se a lei acionária "determina que o acionista vote no interesse da companhia, considerando abusivo o voto proferido com outra finalidade, a lei está afirmando – não há como negá-lo – que o voto abusivo *pressupõe um interesse conflitante com o da companhia*".[38] Em acréscimo, Marcelo Vieira

34. Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 3º vol., cit., pp. 631-632.

35. "Sociedade anônima. Capital. Aumento. Deliberação majoritária do Conselho de Administração da sociedade, homologada em assembleia. Anulação. Atuação que resultou na diminuição injustificada da participação dos acionistas minoritários. Ofensa ao art. 170, § 1ª, da Lei Federal n. 6.404, de 1976. Unilateralidade e arbítrio da maioria, ademais, evidenciados. Ação procedente. Recurso provido. O interesse particular dos acionistas majoritários em fazer melhor negócio, subscrevendo ações por preço baixo, não pode caracterizar justificativa para a diluição da participação dos minoritários no capital social" (TJSP, 8ª CC., Rel. Des. José Osório, Ap. 165.360-1, m.v., j. 24.6.1992, *RJTJESP* 140/132).

36. Contém mais de um preceito, sim, para positivar uma só regra: "o § 1º do art. 170 na verdade contém apenas uma norma básica – veda preço de emissão cujo efeito é a diluição injustificada da participação dos antigos acionistas: a primeira parte do dispositivo, sobre os três critérios de determinação do valor econômico da ação, serve apenas para explicar essa norma, pois o modo de evitar a diluição injustificada é emitir ações pelo valor econômico" (José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho, *A Lei das S/A*, cit., p. 502). A mesma opinião é defendida por Luiz Alberto Colonna Rosman (*Direito das Companhias* (obra coletiva), cit., vol. II, p. 1.408).

37. Frise-se: a nosso ver, até mesmo na parte em que fixa os critérios de avaliação, a regra é cogente, na exata medida em que a adoção desses critérios, seja de forma alternativa ou conjunta, é claramente imperativa.

38. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, *Conflitos de Interesses nas Assembleias de S/A*, cit., p. 99 – acrescentando o seguinte: "E a confirmar o entrelaçamento do voto abusivo e do voto conflitante na nossa lei, a expressão 'vantagens', constante do § 4º do art. 115 (onde se fala do interesse conflitante), encontra exata correspondência na 'vantagem a que não faz jus'

von Adamek ainda sustenta[39] que "tanto no regime da Lei das S/A como também no do Código Civil, os votos conflitantes e os abusivos são nulos, pois:

(*1º*) a invalidade desses votos resulta, na espécie, da ilicitude do seu objeto (CC, art. 166, II),[40] na medida em que contrastam com o dever societário de lealdade (em cujo contexto se inclui também a repressão aos atos conflitantes);

(*2º*) a invalidade do voto conflitante no regime do Código Civil, portanto, não decorre da só contravenção à regra proibitiva (CC, art. 166, VII), mas, antes de tudo, da sua ilicitude, vício para o qual não há modulação possível (CC, art. 166, II), da mesma forma como não há para o voto abusivo, para o qual nem foi prevista sanção alternativa no regime do Código Civil;[41]

a que se refere o *caput* do mesmo artigo (onde se cuida do voto abusivo)". Mais ainda: pode-se dizer que o voto conflitante constitui mesmo uma espécie de voto abusivo. Francesco Galgano, por exemplo, arrola dentre as hipótese de "abuso del diritto di voto" o "conflitto di interessi fra socio e società" (*Il Negozio Giuridico*, cit., n. 117.1, p. 525).

39. Os argumentos expostos na sequência deste parágrafo do texto foram defendidos por Marcelo Vieira von Adamek, na sua tese de Doutorado (*Abuso de Minoria...*, cit.). Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, por sua vez, não adere integralmente a todos os argumentos expostos, embora concorde inteiramente com a conclusão de que os votos abusivos são também inválidos.

40. O Código Civil também contempla a nulidade do ato por ilicitude do seu motivo determinante (CC, art. 166, III), mas essa hipótese de invalidade aplica-se somente aos atos bilaterais, e não aos unilaterais, como o voto: "o texto da norma, por força da expressão 'comum a ambas as partes', deixa evidente a opção do legislador em *excluir* do seu âmbito de incidência os negócios jurídicos unilaterais, de modo que estes não podem ter decretada a sua nulidade por ilicitude do motivo determinante" (Marcos Bernardes de Mello, *Teoria do Fato Jurídico – Plano da Validade*, 7ª ed., p. 121). A invalidade, no caso, decorre da ilicitude do objeto e "por objeto do negócio jurídico deve-se entender todo o seu conteúdo" (Antônio Junqueira de Azevedo, *Negócio Jurídico: Existência, Validade e Eficácia*, 4ª ed., p. 134); é o conteúdo do negócio jurídico (cf.: Francisco Amaral, *Direito Civil: Introdução*, 2ª ed., p. 508; Humberto Theodoro Júnior, *Comentários ao Novo Código Civil*, vol. III, t. I, 2ª ed., n. 172, p. 439; e Zeno Veloso, *Invalidade do Negócio Jurídico*, 2ª ed., n. 16.5, p. 69).

41. Como observado noutro estudo, "no sistema do Código Civil, o mesmo problema se coloca, mas ao inverso: os arts. 1.010, § 3º, e 1.017, parágrafo único, cingem-se a enunciar que a atuação do agente em conflito de interesses expõe o agente a responder por perdas e danos, sem prescrever, de forma expressa, a invalidade do voto conflitante e, muito menos, do voto abusivo, ao qual sequer se referiu. A doutrina pátria, diante disso, também aqui discute se tais votos seriam ou não inválidos, e por qual fundamento. Quanto a isso, alguma dúvida poderia realmente existir em relação à invalidade do voto conflitante, sob o argumento de que, se o legislador cominou outra sanção para a prática de ato proibido, teria, com isso, modulado e, portanto, afastado da invalidade do ato (CC, art. 166, VII, 2ª parte) – problema esse que, em todo caso, não se põe em relação ao voto abusivo, simplesmente porque este não teve *nenhuma* sanção alternativa expressamente prevista, afora a dedutível das regras gerais de invalidade. A nosso ver, porém, ainda no sistema do Código Civil, são inválidos os votos conflitantes e os abusivos. A regra do art. 1.010, § 3º, do CC, na realidade, é transposição quase literal da ultrapassada e insuficiente regra do art. 95 da antiga lei acionária (DL n. 2.627/1940), do seguinte teor: 'Art. 95. Responderá por perdas e danos o acionista que, tendo em uma operação interesses contrários aos da sociedade, votar deliberação que determine com o seu voto a maioria necessária'. Comentando a regra da antiga lei acionária, Trajano de Miranda Valverde curiosamente afirmava que 'o artigo do anteprojeto fora moldado na seguinte lição de Vivante: O voto dado pelo acionista, nos negócios que lhe respeitam e que deve estipular com a sociedade, torna inválida a deliberação se o seu voto determinou a formação da maioria, e, portanto, a formação da vontade social, já que ele não pode determinar com um ato de sua própria vontade a vontade do seu contraente' (*Sociedade por Ações*, vol. II, 2ª ed., RJ, Forense, 1953, n. 454, p. 116). Diz-se que é curiosa a afirmação porque, na citada lição, Vivante referiu-se, às expressas, à *invalidade* da deliberação assemblear, o que não foi consagrado claramente no texto da antiga lei acionária e, por efeito, no do vigente Código Civil, colocando assim o problema de saber se o voto conflitante seria válido ou não. De todo modo, analisando a antiga lei acionária, não foi apenas Trajano de Miranda Valverde que parece ter entendido que o voto seria inválido. Também Waldemar Ferreira concluiu de igual modo (*Tratado das Sociedades Mercantis*, vol. V, 5ª ed., RJ, Editora Nacional de Direito, 1958, p. 1.460) e, mais recentemente, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira chancelaram a mesma interpretação, dizendo que a invalidade do voto conflitante fundava-se em 'argumentos a nosso ver procedentes' (*A Lei das S/A*, cit., p. 467)" (Marcelo Vieira von Adamek, *Abuso de Minoria em Direito Societário: Abuso das Posições Subjetivas Minoritárias*, cit., nota 767, pp. 276-277).

(*3º*) o primado da boa-fé objetiva (CC, art. 422), do qual descende o dever societário de lealdade, permite que se encontre a sanção melhor adaptada ao caso concreto, dando-se eficácia à regra de ilicitude situada, derivada dos meios (ou do modo) pelos quais o direito é exercido (CC, art. 187);[42-43] e, por fim,

(*4º*) a invalidação não deixa de ser, em certa medida, na visão de alguns juristas, uma reparação em espécie do dano causado pelo voto conflitante ou abusivo:[44] 'em todos os sistemas jurídicos', destacam Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, 'a sanção primeira e básica do abuso do direito no exercício do direito de voto é a anulação da deliberação da assembleia geral, que os autores chamam de 'reparação *in natura*".[45] Vale ainda acrescentar que, noutros países, a invalidade do voto colidente com o dever societário de lealdade é inquestionável.[46] Em suma, assim como é nulo o voto conflitante

42. Comentando o art. 187 do Código Civil, Humberto Theodoro Júnior destaca o seguinte: "o abuso de direito, produzindo resultado danoso para outrem, configura ato ilícito e, como tal, funciona como fonte da obrigação de indenizar (art. 927, *caput*). Uma vez, porém, que se trata de comportamento ilícito, *não se deve pensar que o único resultado do exercício abusivo do direito seja a responsabilidade civil*. Representando uma situação antijurídica, é de se esperar que suas consequências, para o direito, sejam as *mesmas* que decorrem de todo e qualquer ato antijurídico, em sua generalidade. Ainda que não haja dano a indenizar, e por isso o ato ilícito não chegará à sua eficácia normal no âmbito da responsabilidade civil, nem por isso, eliminada estará a sua ilicitude que, sendo constatada, poderá operar efeitos, por exemplo, no campo das *invalidades* (nulidades e anulabilidades). Com efeito, nesse terreno, a sanção opera independentemente de prejuízo. Pode-se, portanto, afirmar que a obrigação de indenizar é a principal consequência do abuso do direito; mas, com ou sem dano a reparar, o exercício abusivo do direito resulta numa ilicitude que, entre os efeitos possíveis, *produz sempre a invalidade do ato jurídico*" (*Comentários ao Novo Código Civil*, vol. III, t. II, 2ª ed., n. 293, p. 128). Repete-se: a violação do art. 187 do CC "*produz sempre a invalidade do ato jurídico*".

43. É preciso, pois, extrair da boa-fé objetiva toda a sua potencialidade: "a violação do dever de boa-fé comporta, de regra, a obrigação de ressarcir o dano causado à contraparte. Mas pode também comportar consequências diversas avaliáveis como uma espécie de execução de forma específica do dever de boa-fé" (Francesco Galgano, *Il Negozio Giuridico*, cit., n. 115, p. 520: "La violazione del dovere di buona fede comporta, di regola, l'obbligazione di risarcire il danno che si è cagionato alla controparte. Ma può anche comportare *conseguenze diverse valutabili come una sorta di esecuzione in forma specifica del dovere di buona fede*"). Nelson Nery Júnior e Rosa Maria de Andrade Nery ensinam que uma das características típicas das cláusulas gerais, que permite distingui-las dos princípios gerais de direito e dos conceitos legais indeterminados, repousa, precisamente, em que, preenchido o conteúdo valorativo da cláusula por obra do juiz, este "construirá a solução que lhe parecer mais adequada para o caso concreto (cláusula geral)" (*Código Civil Comentado*, 6ª ed., nota introdutória 25, p. 192).

44. Referindo-se ao direito francês, perante o qual não há regra expressa sobre a invalidade do voto conflitante, Paul Le Cannu explica: "Il est d'abord admis en jurisprudence que la délibération abusive puisse être annulée (...). La nullité apparaît ici comme un mode de réparation" (*Droit des Sociétés*, 2ª ed., n. 249, p. 145).

De fato, "la réparation en nature consiste dans la remise des choses en l'état: elle efface le dommage; elle le fait disparaître (...). C'est le mode de réparation le plus parfait" (Henri/Léon/Jean Mazeaud e François Chabas, *Leçons de Droit Civil*, t. II, 1ª vol., 9ª ed., n. 621, p. 732).

45. José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho, *Direito das Companhias* (obra coletiva), vol. I, cit., p. 843. Ou seja, a invalidação constituiria, então, a eliminação do ilícito: "As construções doutrinárias sobre o abuso de direito, e muito particularmente sobre a boa-fé, trouxeram subsídios que evidenciam a prevalência do efeito paralisante e excludente dos efeitos do ato abusivo" (Renan Lotufo, *Código Civil Comentado*, vol. 1, p. 508). Entre nós, Orlando Gomes já repelia a mera sanção pecuniária e defendia o poder de o juiz encontrar a sanção melhor adaptada: "Desde que a anormalidade no exercício de um direito não se verifica apenas na esfera em que podem ser produzidos danos materiais, a sanção consistente unicamente na obrigação de repará-los passou a ser inadequada, uma vez que, em muitos casos, não constituiria repressão eficaz (...). Não havendo determinação legal de sanções específicas, *a escolha da mais eficaz* há de ficar ao prudente arbítrio do juiz" (*Introdução ao Direito Civil*, 8ª ed., n. 68, p. 117). Para Darcy Bessone, "a solução deve atender às circunstâncias de cada caso, *determinativas da sanção a aplicar*" (*Do Contrato – Teoria Geral*, n. 152, p. 311).

46. *V.g.*: Giuseppe A. Rescio, *Diritto delle Società: Manuale Breve* (obra coletiva), 2ª ed., n. 86, p. 199; Marcus Lutter e Peter Hommelhoff, *GmbH-Gesetz*, 14ª ed., § 53, n. 24, p. 673; Thomas Raiser e Rüdiger Veil, *Recht der Kapitalgesellschaften*, 4ª ed., § 12, n. 61, p. 117, e § 16, n. 159, p. 271; e Uwe Hüffer, *Aktiengesetz*, 5ª ed., § 53aa, n. 12, pp. 251-252.

(com o interesse social),[47] é também nulo o voto abusivo[48] (contrastante com o dever societário de lealdade): as perdas e danos não são a única consequência jurídica".[49]

A responsabilidade por perdas e danos dos acionistas (LSA, art. 115, § 3º), do controlador (LSA, art. 117, § 1º, *c*), ou dos administradores (LSA, art. 170, § 2º), não obsta a invalidação. Antes, continua a ser ela, no interesse do lesado, sanção alternativa à anulação – ou mesmo cumulativa, desde que a anulação não reponha os prejuízos experimentados pelo lesado e, portanto, não represente reparação em espécie. Note-se, ademais, que a regra antidiluição injustificada, prevista no art. 170, § 1º, da Lei das S/A, é, antes de tudo, *regra de proteção à minoria*,[50] minoria essa que estaria muito mal protegida por uma regra só de perdas e danos. Em primeiro lugar, porque, como cediço, a indenização mede-se pela extensão do dano (CC, art. 944, parágrafo único), e provar o dano *in casu* não é tarefa das mais fáceis, estando sempre sujeita às vicissitudes probatórias e às delongas do processo judicial. Em segundo lugar, o prejuízo experimentado na situação jurídica do minoritário nem sempre é economicamente mensurável. Tome-se como exemplo o caso em que, em razão da diluição injustificada, o minoritário perde determinados direitos políticos: como traduzi-los monetariamente? Como quantificar a perda de um direito de minoria (p. ex., direitos de fiscalização, de legitimação para a promoção de ações derivadas ou de poder de eleição em separado de membro de órgão social)? Objetivamente, nas situações figuradas, não há

47. É nulo o voto conflitante (cf.: Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, *Conflitos de Interesses nas Assembleias de S/A*, cit., n. 3.2.2, p. 97, e *Invalidades das Deliberações de Assembleia das S/A*, cit., n. 19.3, p. 117; e Rodrigo Ferraz Pimenta da Cunha, *Estrutura de Interesses nas Sociedades Anônimas: Hierarquia e Conflitos*, cit., n. 7.2.1, p. 265) e, também, é nulo o voto proferido contra regra de impedimento de voto (cf.: Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, *Conflitos de Interesses nas Assembleias de S/A*, cit., n. 3.2.2, p. 97, e *Invalidades das Deliberações de Assembleia das S/A*, cit., n. 19.3, p. 117; José Waldecy Lucena, *Das Sociedades Anônimas*, vol. II, cit., p. 126; Marcelo Lamy Rego, *Direito das Companhias* (obra coletiva), cit., vol. I, p. 414; Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, 2º vol., 3ª ed., p. 471, e *Comentários ao Código Civil*, vol. 13, cit., p. 220; Trajano de Miranda Valverde, *Sociedade por Ações*, vol. III, 2ª ed., n. 452, p. 112).

Quanto a esta última hipótese, encontra clara aplicação o art. 166, VII, do CC.

48. O voto abusivo na lei acionária é nulo (cf.: Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, *Conflitos de Interesses nas Assembleias de S/A*, cit., n. 3.3, p. 100, e *Invalidades das Deliberações de Assembleia das S/A*, cit., n. 19.3, p. 117; Fábio Konder Comparato, "Controle conjunto, abuso no exercício do voto acionário e alienação indireta de controle empresarial", in *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*, 1ª ed., 2ª tir., p. 91; e Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, 1º vol., 4ª ed., p. 234).

Há quem entenda, porém, que se cuidaria de mera anulabilidade (cf.: Mérces da Silva Nunes, *Comentários à Lei das Sociedades por Ações*, coords. Geraldo de Camargo Vidigal e Ives Gandra da Silva Martins, p. 345; Marcelo Lamy Rego, *Direito das Companhias* (obra coletiva), cit., vol. I, pp. 416 e 425; e Wilson de Souza Campos Batalha, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, vol. II, cit., p. 558).

Outros, por fim, sustentam que o voto abusivo seria válido, e a única sanção aplicável ao agente seria o dever de indenizar (v. nota seguinte), com o que não podemos concordar.

49. O voto abusivo é inválido e, portanto, as perdas e danos não são a única sanção aplicável ao agente (cf.: Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, *Conflitos de Interesses nas Assembleias de S/A*, cit., pp. 99-100; José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho, *A Lei das S/A*, cit., p. 241; e Marcelo Lamy Rego, *Direito das Companhias* (obra coletiva), cit., vol. I, p. 420).

Diversamente, porém, há quem entenda que a única sanção aplicável ao agente seria o dever de indenizar (v.: Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro, *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*, vol. I, n. 94, p. 277; Fábio Ulhoa Coelho, *Curso de Direito Comercial*, vol. 2, cit., p. 315; Fábio Tokars, *Sociedades Limitadas*, n. 9, p. 335; José Alexandre Tavares Guerreiro, "Direito das minorias na sociedade anônima", *RDM* 63/108; Rodrigo Ferraz Pimenta da Cunha, *Estrutura de Interesses nas Sociedades Anônimas: Hierarquia e Conflitos*, cit., n. 7.1, p. 259; e Renato Ventura Ribeiro, *Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*, cit., p. 264).

50. O art. 170, § 1º, da LSA é regra de proteção à minoria (cf.: José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho, *A Lei das S/A*, cit., p. 502; e Luiz Alberto Colonna Rosman, *Direito das Companhias* (obra coletiva), cit., vol. II, p. 1.408).

X-04_161-162.indd 32 04/04/2013 09:21:29

critério hígido de quantificação econômica, donde se observa a completa inocuidade da singela previsão de perdas e danos. Por fim, e em terceiro lugar, a sanção de perdas e danos, na generalidade dos casos, não tem o condão de refrear os abusos da maioria; antes, se for tomada como excludente da invalidação, parece incentivá-los. É que, bem vistas as coisas, diante de uma minoria indesejada, o controlador dificilmente estará preocupado se terá que indenizá-la como contrapartida à retirada de poderes; antes, o que quer é exatamente isso – e, a seguir-se por essa linha, estar-se-ia nada menos do que legitimando uma espécie de *squeeze-out*, o alijamento da minoria indesejada. Não é algo, pois, que deva ser incentivado.

Logo, e sempre respeitada a opinião divergente, julgamos que a invalidade é, sim, sanção aplicável não só aos atos colegiados contrastantes com a regra antidiluição injustificada, prevista no art. 170, § 1º, da Lei das S/A,[51] como, em geral, aos aumentos de capital abusivos.[52] Em ambos os casos, o que se deve é anular a deliberação abusiva, e jamais cogitar de sua preservação contra a concessão de uma insuficiente e inadaptada reparação pecuniária pelos interesses lesados, nem sempre diretamente mensuráveis em termos econômicos.

### *5. Notas conclusivas*

De todo exposto, pode-se concluir que:

(*1º*) o capital social desempenha em direito societário diversas funções e, no plano interno, constitui uma medida com relação à qual se aferem os direitos patrimoniais e políticos dos sócios;

(*2º*) as operações de redução e aumento de capital, por isso, não são neutras do ponto de vista dos interesses dos sócios, na medida em que potencialmente afetam as suas respectivas situações jurídicas, e, bem por isso, a lei prevê diversas regras, cogentes, para a sua proteção;

(*3º*) nas operações de aumento de capital mediante subscrição de ações, a tutela dos sócios dá-se não só pela previsão do direito de preferência, como também pela previsão de critérios cogentes de fixação do preço de emissão de novas ações, que deverão ser

51. Cf. (decretando a invalidade do aumento de capital em razão da fixação incorreta do preço de emissão das ações): "Direito societário. Sociedade anônima fechada. Aumento de capital. Direito de voto. Proteção ao direito da minoria. Art. 170, § 1º, da Lei n. 6.404. Norma de ordem cogente (...). Ação que visa anular deliberação tomada em assembleia que aumentou o capital social, por emissão de novas ações com valor ao par, ao invés de valor econômico. As normas do § 1º do art. 170 da Lei das S/A, que são de ordem pública, se aplicam indiscriminadamente às sociedades anônimas fechadas ou abertas. Se o aumento foi deliberado com ofensa aos critérios traçados na norma legal, anula-se a decisão da assembleia" (TJRJ, 3ª CC., Rel. Des. Gustavo Leite, Ap. 6.809/97, m.v., j. 2.12.1997). Em sentido contrário, porém, v.: "O preço das ações emitidas na elevação do capital social de sociedade anônima é questão política da própria companhia, situada no âmbito da discricionariedade da empresa. Assim, a sanção para o descumprimento da norma do art. 170 da Lei 6.404/1976 não pode ser a anulação da assembleia geral que aprovou o aumento do capital e o preço da ação" (TJRJ, 7ª Gr. Câms. Civs., Rel. Des. Mauro Fonseca Pinto Nogueira, EI 68/98, m.v., j. 5.8.1998, *RT* 763/338). Neste último sentido, ainda: TJSP, 2ª Câm. Dir. Priv., Rel. Des. Cezar Peluso, Ap. 83.319.4/8-00, m.v., j. 14.12.1999 – decisão essa posteriormente mantida em embargos infringentes – TJSP, 2ª Câm. Dir. Priv., Rel. Des. J. Roberto Bedran, EI 83.319-4, m.v., j. 26.9.2000, *JTJ* 237/230).

52. Cf. (decretando a invalidade do aumento de capital excessivo e injustificado): "Sociedade anônima. Assembleia geral visando aumento de capital social, mediante emissão de excessivo e injustificado número de ações. Deliberação que provocou a diluição injustificada da participação de sócia minoritária. Ação anulatória procedente. Sentença confirmada" (TJSP, 8ª Câm. Dir. Priv., Rel. Des. Yussef Cahali, Ap. 35.058.4/0-00, v.u., j. 13.5.1998). "Anulatória. Sociedade anônima. Banco. Aumento de capital deliberado por Conselho de Administração, para efeito de remessas para capitalização de agências no exterior. Desnecessidade do aumento de capital, visando anular distribuição de dividendos e favorecer grupo controlador, pelo baixo valor de emissão das ações, a dano dos acionistas minoritários" (TJSP, 4ª Câm. Dir. Priv., Rel. Des. Olavo Silveira, Ap. 17.113-4/0, v.u., j. 5.3.1998). Em doutrina, v. ainda: Waldirio Bulgarelli, "Aumento de capital excessivo em prejuízo da posição dos acionistas minoritários", in *Questões de Direito Societário*, p. 81.

– alternativa ou conjuntamente – necessariamente observados; por essa linha,

(*4º*) o aumento de capital será abusivo se for desnecessário, inoportuno ou excessivo, ou, ainda, se restar evidenciado que o valor de emissão de quotas ou ações foi fixado em desacordo com as regras cogentes e, portanto, de modo a promover a diluição *injustificada* da participação dos minoritários;

(*5º*) a deliberação assemblear que aprova aumento abusivo de capital, incluindo aí a que viola a regra antidiluição prevista no art. 170, § 1º, da Lei das S/A, é anulável, sem prejuízo da responsabilidade dos acionistas e, dentre estes, em especial o controlador, ou, se o caso, os administradores, a compor os danos causados; e

(*6º*) a responsabilidade por voto abusivo não inibe a invalidação da deliberação: seja porque o ato abusivo, no sistema da lei acionária, atrita com a regra de conflito de interesses; seja porque, também no sistema do Código Civil, o ato abusivo afronta o dever societário de lealdade, que tem na boa-fé objetiva a sua gênese e que, como tal, permite que se encontre na invalidação a sanção melhor adaptada ao caso concreto, dando-se eficácia à regra de ilicitude situada, derivada dos meios (ou do modo) pelos quais o direito é exercido (CC, art. 187).

O sistema de proteção à minoria, tão caro ao direito societário e cuja preservação é condição *sine qua non* para o desenvolvimento do mercado de capitais, seria imensamente amesquinhado, se os direitos políticos e econômicos dos não controladores fossem tutelados pelas sempre ineficientes regras de responsabilidade civil.

Em realidade, mais do que proteger a minoria, o que se deve é coibir os abusos, provenham eles da maioria ou da minoria, pouco importa, de maneira realmente eficaz, pois só assim se estará realmente prestigiando a colaboração e a cooperação ínsitas ao fenômeno associativo.

## *6. Bibliografia*


AMARAL, Francisco. *Direito Civil: Introdução*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.

ANDRADE FILHO, Edmar Oliveira. *Sociedade de Responsabilidade Limitada*. São Paulo: Quartier Latin, 2004.

ANDRADE NERY, Rosa Maria de; e NERY JÚNIOR, Nelson. *Código Civil Comentado*. 6ª ed. São Paulo: Ed. RT, 2008.

ASCARELLI, Tullio. "L'interesse sociale dell'art. 2.441 Cod. Civile. La teoria dei diritti individuali e il sistema dei vizi delle deliberazioni assembleari". In: *Rivista delle Società* 1/104 e ss., 1956.

ASSIS GONÇALVES, Alfredo de. *Lições de Direito Societário*. 2ª ed. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2004.

AZEVEDO, Antônio Junqueira de. *Negócio Jurídico: Existência, Validade e Eficácia*. 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

BESSONE, Darcy. *Do Contrato – Teoria Geral*. Rio de Janeiro: Forense, 1987.

BULGARELLI, Waldirio. *Questões de Direito Societário.* São Paulo: Ed. RT, 1983.

BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; e LAMY FILHO, Alfredo. *A Lei das S/A*. Rio de Janeiro: Renovar, 1992.

_____. *Direito das Companhias* (obra coletiva).

CAMPOS BATALHA, Wilson de Souza. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. vol. II. Rio de Janeiro: Forense, 1977.

CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*. vol. III, 5ª ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1958.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 1º vol., 4ª ed., 2002; 2º vol., 3ª ed., 2003; 3º vol., 4ª ed., 2009; 3º vol., 5ª ed., 2011; 4º vol., t. II, 2ª ed., 2003; 5º vol., 1977. São Paulo: Saraiva.

_____. *Comentários ao Código Civil*. vol. 13. São Paulo: Saraiva, 2003.

_____. "O desaparecimento do controlador nas companhias com ações dispersas". In:

Von ADAMEK, Marcelo Vieira (coord.). *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos*. São Paulo: Malheiros Editores, 2011.

CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de. *Controle Gerencial*. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

CHABAS, François; e MAZEAUD, Henri/Léon/Jean. *Leçons de Droit Civil*. t. II, 1º vol., 9ª ed. Paris: Montchrestien, 1998.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*. vol. 2, 10ª ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

COMPARATO, Fábio Konder. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983.

_____. *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*. 1ª ed., 2ª tir. São Paulo: Saraiva, 1995.

_____. "A fixação do preço de emissão das ações no aumento de capital da sociedade anônima". *Revista de Direito Mercantil – RDM* 81/79-86. São Paulo: Malheiros Editores.

CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. *Estrutura de Interesses nas Sociedades Anônimas: Hierarquia e Conflitos*. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*. Coimbra: Coimbra Editora, 1998.

FERREIRA, Waldemar. *Tratado das Sociedades Mercantis*. vol. V, 5ª ed. Rio de Janeiro: Editora Nacional de Direito, 1958.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflitos de Interesses nas Assembleias de S/A*. São Paulo: Malheiros Editores, 1993.

_____. *Invalidade das Deliberações de Assembleia das S/A*. São Paulo: Malheiros Editores, 1999.

_____. *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*. São Paulo: Malheiros Editores, 2009.

_____. "Apontamentos sobre a invalidade das deliberações conexas das companhias". In: *Revista de Direito Mercantil – RDM* 112/19-35. São Paulo: Malheiros Editores.

_____. "Lineamentos da reforma do direito societário italiano em matéria de invalidade das deliberações assembleares". In: *Revista de Direito Mercantil – RDM* 134/13. São Paulo: Malheiros Editores.

_____; e VON ADAMEK, Marcelo Vieira. "A proteção aos credores e aos acionistas no aumento de capital". In: *Revista do Advogado – RAASP* 96/33. São Paulo: AASP.

GALGANO, Francesco. "Il negozio giuridico". In: *Trattato di Diritto Civile e Commerciale* – Già diretto da Antonio Cicu, Francesco Messineo e Luigi Mengoni, e continuato da Piero Schlesinger. vol. III, t. 1º, 2ª ed. Milão: Giuffrè, 2002.

_____; e GENGHINI, Riccardo. "Il nuovo diritto societario". In: *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'Economia* – Diretto da Francesco Galgano. vol. 29º, 3ª ed. Padova: CEDAM, 2006.

GARRIGUES, Joaquín. *Curso de Derecho Mercantil*. t. II, 7ª ed. reimp. Bogotá: Temis, 1987.

GOMES, Orlando. *Introdução ao Direito Civil*. 8ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1986.

GUERREIRO, José Alexandre. "Direito das minorias na sociedade anônima". In: *Revista de Direito Mercantil – RDM* 63/108. São Paulo: Ed. RT.

_____; e TEIXEIRA, Egberto Lacerda. *Das Sociedades Anônimas no direito Brasileiro*. 2 vols. São Paulo: José Bushatski, 1979.

HOMMELHOFF, Peter; e LUTTER, Marcus Lutter. *GmbH-Gesetz*. 14ª ed. Köln: Otto Schmidt, 1995.

HÜFFER, Uwe. *Aktiengesetz*. 5ª ed. München: C. H. Beck. 2002.

KÜBLER, Friedrich. *Derecho de Sociedades*. Trad. Michèle Klein. 5ª ed. Madrid: Fundación Cultural del Notariado, 2001.

LAMY FILHO, Alfredo; e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A Lei das S/A*. Rio de Janeiro: Renovar, 1992.

_____. *Direito das Companhias* (obra coletiva). *Lei das S/A*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

LE CANNU, Paul. *Droit des Sociétés*. 2ª ed. Paris: Montchrestien, 2003.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. vol. 2. São Paulo: Saraiva, 1980.

LOBO, Jorge. *Sociedades Limitadas*. vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2004.

LOTUFO, Renan. *Código Civil Comentado*. vol. 1. São Paulo: Saraiva, 2003.

LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas*. vol. II. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

_____. *Das Sociedades Limitadas*. 5ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2003.

LUTTER, Marcus Lutter; e HOMMELHOFF, Peter. *GmbH-Gesetz*. 14ª ed. Köln: Otto Schmidt, 1995.

MARONE, José Ruben. *Comentários à Lei das Sociedades por Ações* – coords. Geraldo de Camargo Vidigal e Ives Gandra da Silva Martins. São Paulo: Forense Universitária, 1999.

MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. vol. 2, t. II. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

MAZEAUD, Henri/Léon/Jean; e CHABAS, François. *Leçons de Droit Civil*. t. II, 1º vol., 9ª ed. Paris: Montchrestien, 1998.

MELLO, Marcos Bernardes de. *Teoria do Fato Jurídico – Plano da Validade*. 7ª ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

NERY JÚNIOR, Nelson; e ANDRADE NERY, Rosa Maria de. *Código Civil Comentado*. 6ª ed. São Paulo: Ed. RT, 2008.

NUNES, Mérces da Silva. *Comentários à Lei das Sociedades por Ações* – coords. Geraldo de Camargo Vidigal e Ives Gandra da Silva Martins. São Paulo: Forense Universitária, 1999.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva. 1988.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado*. t. IV, 2ª ed. Rio de Janeiro: Borsói, 1954.

RAISER, Thomas; e VEIL, Rüdiger. *Recht der Kapitalgesellschaften*. 4ª ed. München: Franz Vahlen, 2006.

REGO, Marcelo Lamy. *Direito das Companhias* (obra coletiva) – coords. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira. vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

RESCIO, Giuseppe A. *Diritto delle Società: Manuale Breve* (obra coletiva). 2ª ed. Milão: Giuffrè, 2005.

RIBEIRO, Renato Ventura. *Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. *Direito das Companhias* (obra coletiva) – coords. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira. vol. II. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 4ª ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2011.

SCHMIDT, Karsten. *Gesellschaftsrecht*. 4ª ed. Köln: Carl Heymanns, 2002.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda; e GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. 2 vols. São Paulo: José Bushatski, 1979.

THEODORO JÚNIOR, Humberto. *Comentários ao Novo Código Civil*. vol. III, ts. I e II, 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2003.

TOKARS, Fábio. *Sociedades Limitadas*. São Paulo: LTr, 2007.

VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedade por Ações*. vols. II e III, 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1953.

VEIL, Rüdiger; e RAISER, Thomas. *Recht der Kapitalgesellschaften*. 4ª ed. München: Franz Vahlen, 2006.

VELOSO, Zeno Veloso. *Invalidade do Negócio Jurídico*. 2ª ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2005.

VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Abuso de Minoria em Direito Societário: Abuso das Posições Subjetivas Minoritárias*. São Paulo: USP (tese) 2010.

_____; e FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. "A proteção aos credores e aos acionistas no aumento de capital". In:

*Revista do Advogado – RAASP* 96/33. São Paulo: AASP.

WALD, Arnoldo. *Comentários ao Novo Código Civil*. vol. XIV. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

WIEDEMAN, Herbert. *Gesellschaftsrecht*, Band I: *Grundlagen*. München: C. H. Beck, 1980.

_____. *Gesellschaftsrecht*, Band II: *Recht der Personengesellschaften*. München: C. H. Beck, 2004.

_____. "Vínculos de lealdade e regra de substancialidade: uma comparação de sistemas". In: *Revista de Direito Mercantil – RDM* 157/7-25. Trad. Otto Carlos Vieira Ritter von Adamek. São Paulo: Malheiros Editores.