

VOLUME II

RODRIGO ROCHA MONTEIRO DE CASTRO
LUIS ANDRE AZEVEDO
MARCUS DE FREITAS HENRIQUES

COORDENAÇÃO

DIREITO SOCIETÁRIO, MERCADO DE CAPITALIS, ARBITRAGEM E OUTROS TEMAS

HOMENAGEM A NELSON EIZIRIK

ANDERSON SCHREIBER • ANDREA BRAGA • ANDREA F. ANDREZO • ANDREA SPINOLA C. V. SEQUEIRA • ANTONIO CARLOS VERZOLA • ARMANDO LUIZ ROVAI
ARY FRANCO • BRUNO FAJERSZTAJN • BRUNO MEYERHOF SALAMA • CARLOS AUGUSTO JUNQUEIRA • CARMEN TIBURCIO • CATARINA MONTEIRO PIRES
DANIEL FERNANDES DECCACHE • DANIEL KALANSKY • DARWIN CORRÊA • DAVID CASZ SCHECHTMAN • DENISE CHACHAMOVITZ L. DE S. • DIOGO GOSTA GONÇALVES
EDUARDO SPINOLA E CASTRO • ELI LORIA • ELIAS MARQUES DE MEDEIROS NETO • FÁBIO ULHOA COELHO • FELIPE BRANDÃO • FERNANDA MONTORFANO GIBSON
FRANCISCO A. MACIEL MÜSSNICH • HENRIQUE VERGARA • ISAC COSTA • JOÃO LAUDO DE CAMARGO • JOÃO PEDRO B. DO NASCIMENTO
JOSÉ ESTEVAM DE ALMEIDA PRADO • JÚLIA R. C. DE SERPA BRANDÃO • LEONARDO BARROS C. DE ARAÚJO • LUCAS HERMETO • LUIZ FELIPE SILVEIRA
LUIZA OLIVEIRA • LUIZA RANGEL DE MORAES • MARCELLA BLOK • MARCELO BARBOSA • MARIA CRISTINA CESCION • MARIA ISABEL DO PRADO BOCATER
MARIA LUCIA CANTIDIANO • MARIO ENGLER PINTO JUNIOR • MAURICIO NEGRI PASCHOAL • MODESTO CARVALHOSA • NORMA JONSSSEN PARENTE
OTAVIO YAZBEK • PABLO RENTERIA • PATRICIA CATACHE MANCINE • PAULA COSTA E SILVA • PAULO CEZAR ARAGÃO • PAULO HENRIQUE DOS S. LUGON
PAULO PENNA • PAULO VIEIRA • RACHEL SZTAJN • RAMON TOMAZELA SANTOS • RENATO BERGER • RICARDO MARIZ DE OLIVEIRA
RODRIGO R. M. DE CASTRO • SÉRGIO CAMPINHO • SÉRGIO I. ESKENAZI PERNIDJI • THENARD ANTUNES FIGUEIREDO • WALDEMAR DECCACHE

QUARTIER LATIN

**DIREITO SOCIETÁRIO,
MERCADO DE CAPITAIS,
ARBITRAGEM E
OUTROS TEMAS**

HOMENAGEM A NELSON EIZIRIK

VOLUME II

QUARTIER LATIN

“A QUARTIER LATIN teve o mérito de dar início a uma nova fase, na apresentação gráfica dos livros jurídicos, quebrando a frieza das capas neutras e trocando-as por edições artísticas. Seu pioneirismo impactou de tal forma o setor, que inúmeras Editoras seguiram seu modelo.”

IVES GANDRA DA SILVA MARTINS

“Entre os vários méritos da EDITORA QUARTIER LATIN, sobrealça, para mim, o de que suas escolhas editoriais levam em conta muito mais a contribuição científica para o Direito do que, propriamente, o lucro empresarial, quase transformado em uma espécie de mantra da sociedade contemporânea. Se a publicação de manuais, cursos e quejandos cumpre função corriqueira do aprendizado jurídico, não devemos nos olvidar de que são as monografias acadêmicas – conquanto na contramão dos resultados puramente mercadológicos – que impedem a petrificação do pensamento jurídico, impulsionando-o à criação de uma sociedade mais igualitária e sólida e menos argentária e líquida, como tem se revelado, infelizmente, a nossa.”

NEWTON DE LUCCA

Editora Quartier Latin do Brasil

Empresa Brasileira, fundada em 20 de Novembro de 2001

Rua General Flores, 508 – CEP 01129-010

Bom Retiro – São Paulo

Vendas: Fones +55 11 3222-2423; +55 11 3222-2815

Whatsapp: +55 11 9 9431 1922

Email: Quartierlatin@Globo.com

RODRIGO ROCHA MONTEIRO DE CASTRO
LUIS ANDRE AZEVEDO
MARCUS DE FREITAS HENRIQUES

COORDENAÇÃO

DIREITO SOCIETÁRIO, MERCADO DE CAPITAIS, ARBITRAGEM E OUTROS TEMAS

HOMENAGEM A NELSON EIZIRIK

VOLUME II

ANDERSON SCHREIBER

ANDREA BRAGA

ANDREA F. ANDREZO

ANDREA SPINOLA C. V. SEQUEIRA

ANTONIO CARLOS VERZOLA

ARMANDO LUIZ ROVAI

ARY FRANCO

BRUNO FAJERSZTAJN

BRUNO MEYERHOF SALAMA

CARLOS AUGUSTO JUNQUEIRA

CARMEN TIBURCIO

CATARINA MONTEIRO PIRES

DANIEL FERNANDES DECCACHE

DANIEL KALANSKY

DARWIN CORRÊA

DAVID CASZ SCHECHTMAN

DENISE CHACHAMOVITZ L. DE S.

DIOGO COSTA GONÇALVES

EDUARDO SPINOLA E CASTRO

ELI LORIA

ELIAS MARQUES DE MEDEIROS NETO

FÁBIO ULHOA COELHO

FELIPE BRANDÃO

FERNANDA MONTORFANO GIBSON

FRANCISCO A. MACIEL MÜSSNICH

HENRIQUE VERGARA

ISAC COSTA

JOÃO LAUDO DE CAMARGO

JOÃO PEDRO B. DO NASCIMENTO

JOSÉ ESTEVAM DE ALMEIDA PRADO

JÚLIA R. C. DE SERPA BRANDÃO

LEONARDO BARROS C. DE ARAÚJO

LUCAS HERMETO

LUIZ FELIPE SILVEIRA

LUIZA OLIVEIRA

LUIZA RANGEL DE MORAES

MARCELLA BLOK

MARCELO BARBOSA

MARIA CRISTINA CESCÓN

MARIA ISABEL DO PRADO BOCATER

MARIA LUCIA CANTIDIANO

MARIO ENGLER PINTO JUNIOR

MAURICIO NEGRI PASCHOAL

MODESTO CARVALHOSA

NORMA JONSSÉN PARENTE

OTAVIO YAZBEK

PABLO RENTERIA

PATRICIA CATACHE MANCINE

PAULA COSTA E SILVA

PAULO CEZAR ARAGÃO

PAULO HENRIQUE DOS S. LUCON

PAULO PENNA

PAULO VIEIRA

RACHEL SZTAJN

RAMON TOMAZELA SANTOS

RENATO BERGER

RICARDO MARIZ DE OLIVEIRA

RODRIGO R. M. DE CASTRO

SÉRGIO CAMPINHO

SERGIO. I. ESKENAZI PERNIDJI

THENARD ANTUNES FIGUEIREDO

WALDEMAR DECCACHE

Editora Quartier Latin do Brasil
São Paulo, verão de 2021
quartierlatin@quartierlatin.art.br
www.quartierlatin.art.br

RODRIGO ROCHA MONTEIRO DE CASTRO; LUIS ANDRE AZEVEDO; MARCUS DE FREITAS HENRIQUES (COORDS.)

Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas:

Homenagem a Nelson Eizirik – Volume II

São Paulo: Quartier Latin, 2020

ISBN 978-65-5575-043-0

1. Direito. 2. Direito comercial. 3. Direito Societário. 4. Mercado de Capitais.

I. Título

Editor

Vinicius Vieira

Produção editorial

José Ubiratan Ferraz Bueno

Diagramação

Victor Guimarães

Revisão gramatical

Studio Quartier

Capa

Rafael Nicolau

EDITORA QUARTIER LATIN DO BRASIL

Rua General Flores, 508

Bom Retiro – São Paulo

CEP 01129-010

Telefones: +55 11 3222-2423; +55 11 3222-2815;

Whatsapp: +55 11 9 9431 1922

Email: quartierlatin@globo.com

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

L. PARECER – REDUÇÃO DE CAPITAL – SITUAÇÃO SIMILAR À REDUÇÃO POR ABSORÇÃO DE PREJUÍZOS – ERRO MATERIAL EM AUMENTO DE CAPITAL ANTERIOR, DECORRENTE DE INCORPORAÇÃO DE SOCIEDADE – COVENANTS DE REDUÇÃO DE CAPITAL – VENCIMENTO ANTECIPADO

RODRIGO R. MONTEIRO DE CASTRO

Advogado, sócio de Monteiro de Castro, Setoguti Advogados. Doutor, mestre e especialista em Direito Comercial pela PUC/SP. MBA pelo Insper/SP. Professor no IBMEC/SP. Professor de Direito Comercial na Universidade Presbiteriana Mackenzie (até 2018). Fundador e Presidente, de 2004 a 2010, do IDSA – Instituto de Direito Societário Aplicado.

LEONARDO BARROS C. DE ARAÚJO

Advogado de Monteiro de Castro, Setoguti Advogados. Mestrando em Direito Comercial pela PUC/SP. Especialista (LL.M.) em Direito Societário pelo Insper/SP. Bacharel em Direito pela Universidade Federal de Pernambuco – Faculdade de Direito do Recife.

Este parecer foi proferido por um dos autores do presente artigo e ajustado pelo outro, para a necessária e merecidíssima obra em homenagem a Nelson Eizirik: expoente do direito societário e do mercado de capitais do Brasil; sem dúvida uma das mais maiores referências de todos os tempos.

A situação é descrita a seguir.

A Companhia (“Companhia” ou “Consulente”) formulou consulta a respeito (i) de determinada operação de redução de capital social de uma de suas controladas e (ii) dos eventuais impactos, decorrentes dessa modificação, em contratos que contêm *covenants* atrelados à diminuição do capital (“Consulta”).

Assim, o cerne da Consulta consiste, em síntese, em avaliar, com base nas características da redução de capital dessa controlada da Consulente, se referida operação poderia acarretar vencimento antecipado de obrigações da controlada em questão (e, em razão de cláusulas de *cross-default*, também da Consulente), por força de *covenants* contratuais estabelecidos previamente.

I. DESCRIÇÃO DOS FATOS

1. Na Assembleia Geral Extraordinária da Sociedade X ("SX"), realizada em [--], fora aprovada a incorporação, pela SX, da Sociedade Y ("SY"), com o conseqüente aumento de capital da SX, em razão da absorção integral do patrimônio da SY.

2. O acervo patrimonial da SY foi avaliado pela "Z" Auditores Independentes, mediante elaboração do Laudo de Avaliação - necessário para os fins da incorporação promovida, conforme exigido pela Lei n. 6.404/1976 ("Lei das S.A.").

3. Tanto SX, quanto SY são (ou eram, no caso da SY, antes da incorporação) controladas da Consulente.

4. De acordo com informações prestadas pela Consulente, um dos componentes do patrimônio da SY, absorvido pela SX, consistia em crédito decorrente de incentivo fiscal, no montante de, aproximadamente, R\$ [--] milhões, conforme atestado à época no Laudo de Avaliação.

5. Esse crédito, juntamente com os demais bens, direitos e obrigações de titularidade da SY, foi vertido ao patrimônio da SX, por força da incorporação narrada acima, contribuindo para a realização do já referido aumento de capital social da SX.

6. Ocorre que, recentemente, no âmbito de uma revisão tributária realizada pela SX, descobriu-se que aquele crédito de incentivo fiscal, outrora devido pela SY, correspondia, na verdade, ao montante de R\$ [--] - isto é, valor inferior à quantia identificada no Laudo de Avaliação e contabilizada no patrimônio da SX.

7. A situação foi informada, pela SX, à entidade concessora do benefício fiscal que deu origem ao crédito mencionado -, que, por sua vez, condicionou a transferência do incentivo (que outrora pertencia à SY) para a SX à regularização do lançamento contábil do benefício fiscal absorvido.

8. Considerando, assim, que a absorção do patrimônio da SY pela SX, em decorrência da incorporação, gerou aumento de capital desta, e que o valor vertido era, na verdade, menor que aquele que constava do Laudo de Avaliação, tendo em vista que o crédito de benefício fiscal era inferior ao avaliado, decidiu-se promover a redução de capital da SX, na proporção do ajuste necessário no estoque de incentivo tributário, para regularizar a situação junto à entidade concessora do benefício fiscal.

9. Essa redução, no entanto, não gerou efeito no caixa (nem em demais componentes do ativo) da SX, pois fora realizada, ato contínuo, uma operação

(subsequente) de aumento de capital social da SX, mediante utilização de reservas daquela companhia.

10. Ou seja: o valor reduzido do capital social da SX, em função do ajuste do crédito de benefício fiscal advindo da SY, foi imediatamente recomposto por um aumento de capital, integralizado com parte das reservas de lucros da SX.

11. Apesar de, sob o aspecto financeiro, tratar-se de uma solução neutra, como ela contempla a realização de redução de capital – procedimento regulado pela Lei das S.A., nos artigos 173 e seguintes, para o caso de sociedades anônimas, como a SX –, e a redução de capital, por si só, consiste em *covenant* de contratos mantidos pela SX junto a terceiros, a Consulente questiona se a implementação da solução acima implicaria descumprimentos contratuais passíveis de gerar vencimento antecipado de dívidas da SX – e, por consequência, de outras sociedades integrantes do grupo da Consulente (como a própria Companhia), por força de cláusulas de *cross-default*.

12. Cite-se, nesse sentido, por exemplo, o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA (“CDCA”) e o Instrumento Particular de Escritura de Emissão Pública de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografárias, com Garantia Adicional Fidejussória, da Primeira Emissão de SX (“Escritura de Emissão”): ambos instrumentos emitidos pela SX que contêm, em suas cláusulas de vencimento antecipado, a hipótese de redução de capital como *covenant*:

CDCA:

“A Credora, ou qualquer terceiro que venha a sucedê-la como titular do CDCA, ou administrador do Patrimônio Separado vinculado à emissão dos CRA, independentemente de aviso, interpelação ou notificação extrajudicial, poderá, a seu exclusivo critério, declarar antecipadamente vencidas todas as obrigações constantes deste CDCA, nas seguintes hipóteses: (...) redução do capital social da Emitente e/ou da Avalista, sem anuência prévia e por escrito da Credora (exceto para a absorção de prejuízo);”

Escritura de Emissão:

“*Vencimento Antecipado*. Sujeito ao disposto nas Cláusulas [--] e [--] abaixo, o Agente Fiduciário deverá declarar antecipadamente vencidas as obrigações decorrentes das Debêntures, e exigir o imediato pagamento, pela Companhia e pela Garantidora, do saldo devedor do Valor Nominal Unitário das Debêntures, acrescido da Remuneração, calculada *pro rata temporis* desde a Data de Emissão ou a data

de pagamento de Remuneração imediatamente anterior, conforme o caso, até a data do efetivo pagamento, sem prejuízo, quando for o caso, dos Encargos Moratórios, na ocorrência de qualquer dos eventos previstos nas Cláusulas [--] abaixo e [--] abaixo (cada evento, um 'Evento de Inadimplemento').

Constituem Eventos de Inadimplemento que acarretam o vencimento automático das obrigações decorrentes das Debêntures, independentemente de aviso ou notificação, judicial ou extrajudicial, aplicando-se o disposto na Cláusula [--] abaixo:

redução do capital social da Companhia e/ou da Garantidora, após a Data de Emissão, exceto: (a) se previamente autorizado por Debenturistas representando, no mínimo, 75% (setenta e cinco por cento) das Debêntures em circulação; ou (b) para absorção de prejuízos;"

13. A Consulta que motiva este Parecer tem como cerne, portanto, o seguinte questionamento: a redução do capital social da SX pode gerar declaração de vencimento antecipado em contratos que contenham semelhante cláusula?

14. A resposta a essa pergunta não passa, contudo, pela análise da alternativa de promover modificação do capital em si. Parte-se, assim, das seguintes premissas:

- (i) a decisão de reduzir o capital da SX foi idealizada e avaliada, pela Consulente, e implementada;
- (ii) esta Consulta tem por objetivo avaliar uma das possíveis repercussões de decisão já tomada pela Consulente (qual seja, reduzir o capital da SX, conforme indicado acima);
- (iii) as informações prestadas pela Consulente a respeito da incorporação de SY por SX e, especialmente, quanto ao benefício fiscal absorvido e a exigência feita pela entidade concessora do benefício, para transferir o incentivo da SY à SX, refletem a realidade, razão pela qual não foram checadas; e
- (iv) a Consulente e a SX não possuem alternativa senão cumprir a exigência feita pela entidade concessora do benefício, a fim de obter a transferência do incentivo fiscal.

15. Também é importante registrar que esta análise foi feita não somente com base no CDCA e na Escritura de Emissão, cujas cláusulas de vencimento antecipado foram colacionadas anteriormente. Comentários foram proferidos a esses instrumentos, mas, o Parecer teve objetivo mais amplo: em função

das premissas estabelecidas, avaliar, em abstrato, o impacto da redução de capital em contratos com *covenants* de redução de capital.

16. Formuladas essas considerações, registra-se que, antes de serem apresentadas as conclusões acerca do questionamento proposto pela Consulente, serão delineados os aspectos jurídicos que fundamentam as respostas lançadas ao final deste Parecer.

II. FUNDAMENTOS JURÍDICOS

II.1. CAPITAL SOCIAL

17. O capital social representa a contribuição dos sócios à formação do patrimônio – mínimo ou inicial – e à execução do objeto social da companhia, em contrapartida do qual eles recebem ações: valores mobiliários representativos de unidades do próprio capital social.

18. No momento da constituição da sociedade, o capital social indica a exata dimensão do seu patrimônio. Contudo, a utilização desses recursos e contribuições, pela companhia, para o desenvolvimento de suas atividades, tende a ocasionar o descasamento entre o valor do capital social e o do patrimônio.

19. Ao destinar os recursos aportados como capital à aquisição de bens e insumos, contratação de funcionários e fornecedores, e à realização de investimentos, por exemplo, a sociedade busca, em função de sua finalidade lucrativa, aumentar o seu patrimônio.

20. Os acréscimos patrimoniais decorrentes dessas aplicações de recursos pela própria sociedade, portanto, não se traduzem em incremento no capital social, que passa, então, a figurar como uma rubrica contábil: um registro com relevância específica, mas que, nem sempre – ou jamais – representa o montante realisticamente disponível ou mesmo a exata dimensão do patrimônio social.

21. A função do capital social, assim, estaria mais próxima a de um parâmetro para (i) aferição da contribuição econômica de cada acionista e (ii) medição de influência política nas decisões sociais. Se o capital social é dividido em ações, e cada sócio detém a quantidade de ações correspondente ao montante de suas contribuições para a sociedade, quem tiver realizado a maior contribuição, a princípio, terá o maior número de ações. E o acionista que detiver mais ações, conseqüentemente, terá maior poder na sociedade.

22. O voto é o direito político de maior importância para o direcionamento da sociedade. É através dele que o acionista se manifesta na assembleia geral.

23. Além da questão do poder interno no âmbito da sociedade, que remete ao controle societário – tema relevante, mas que, em razão dos objetivos deste Parecer, terá de ser ladeado –, o capital social representa, a princípio, a medida de responsabilização dos sócios, dado que a responsabilidade destes será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas – pelo menos de acordo com os termos da Lei das S.A.

24. Ressalte-se, ainda, que o capital social pode ser formado não só por dinheiro, mas por qualquer espécie de bem suscetível de avaliação em dinheiro, na forma do art. 8º da Lei das S.A: imóveis, carros, utensílios, equipamentos, e bens intangíveis, como direitos de propriedade industrial e de créditos, são contribuições aceitas pacificamente para a formação do capital social.

II.II. MODIFICAÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

25. O capital social, se não do tipo autorizado, é estático. Mas isso não significa que seja imutável. Os acionistas, em assembleia geral, gozam da prerrogativa de deliberar quaisquer reformas do estatuto, dentre as quais a modificação do capital social, que, nos termos da Lei das S.A., pode ser reduzido ou aumentado.

26. O aumento do capital social consiste em uma das formas de financiamento da companhia. É, em regra, por meio desses aumentos que os acionistas aportam recursos na sociedade, seja a fim de suprir necessidades de caixa, seja para permitir a expansão empresarial, ou, ainda, para *otimizar* a estrutura corporativa societária ou grupal.

27. A Lei das S.A. prevê, no art. 166, 4 (quatro) modalidades de aumento do capital social: i) correção monetária anual; ii) capital autorizado; iii) capitalização de lucros e reservas; e iv) aumento mediante subscrição de ações.

28. Dentre as modalidades acima elencadas, a primeira, referente à correção monetária anual, foi extinta por força da Lei n. 9.249/1995.

29. Quanto à segunda forma de aumento, nas companhias de capital autorizado, os estatutos sociais contêm previsão de um limite até o qual o capital social pode ser aumentado sem a necessidade de reforma estatutária. É facultado pela lei, inclusive, conferir a prerrogativa de decidir sobre aumentos de capital, dentro do limite do capital autorizado, ao conselho de administração da sociedade.

30. A capitalização de lucros ou reservas, por sua vez, pode objetivar o aproveitamento de valores que não estão à plena disposição da sociedade, pois reservados, ou, até mesmo, reaproximar o valor do capital social ao do patri-

mônio da sociedade. Trata-se de procedimento essencialmente contábil, por meio do qual as reservas já existentes no patrimônio da companhia são transformadas em capital social, mediante a emissão ou não de novas ações. De toda forma, a proporção das participações societárias entre os sócios deverá ser observada no aumento.

31. Resta, portanto, a modalidade de aumento de capital social mediante a subscrição de novas ações. Como regra, a assembleia geral delibera aumentar o capital da companhia, fixando o preço de emissão das ações, e concede prazo aos acionistas para que acompanhem ou não referido aumento, em atenção ao direito de preferência legalmente previsto. Os acionistas, então, decidem subscrever ou não as novas ações emitidas, na proporção de suas posições acionárias, e, caso acompanhem o aumento, devem pagar o preço de emissão das ações, o que corresponde à integralização destas.

32. Existem outras formas de se aumentar o capital social de uma companhia, que não estão previstas no art. 166 da Lei das S.A. Cite-se, por exemplo, aqueles aumentos decorrentes de operações societárias – como a incorporação de sociedade, referenciada acima, em que o capital social da incorporadora pode ser aumentado em razão da absorção do patrimônio da sociedade incorporada –, de conversão de debêntures ou outros títulos (convertíveis, naturalmente) em ações, bem como o resultante de capitalização de dívidas da companhia, por meio do qual os credores podem se tornar acionistas da devedora.

33. Por outro lado, e cumprindo papel diverso, as hipóteses de redução, em linhas gerais, dividem-se em (i) obrigatórias, nos casos (i.i) de exercício de direito de recesso ou (i.ii) de não pagamento, pelo acionista, das ações subscritas – não integralização, o que faz desse sócio um remisso –, ou (ii) voluntárias, nas situações (ii.i) de cisão parcial, sem extinção da sociedade cindida, (ii.ii) de perda patrimonial, até o montante dos prejuízos acumulados, ou (ii.iii) de excesso do capital social.

34. Conforme a modalidade, a redução do capital social pode ser implementada mediante a diminuição do valor nominal das ações ou por meio do cancelamento de parte destas, seguido da restituição dos respectivos valores aos seus acionistas – o que nem sempre é o caso, conforme será demonstrado mais adiante.

35. Está prevista na legislação societária, ainda, a possibilidade de os credores quirografários da sociedade se oporem à redução do capital, a qual somente será efetivada após 60 (sessenta) dias da publicação da ata da assembleia geral que a tiver deliberado, prazo dado para a oposição dos credores.

II.iii. HIPÓTESES DE REDUÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

36. As regras que disciplinam a redução de capital social de companhia têm, em tese, o objetivo de acautelar os interesses dos seus credores. Não só os procedimentos previstos corroboram tal ideia, como também a própria exposição de motivos da Lei das S.A. reconheceu que os direitos de credores são objeto de tutela do disciplinamento previsto na legislação societária acerca do fenômeno de diminuição do capital social:

“O artigo 6º mantém o princípio da fixidez do capital social, cujo aumento deve observar normas que têm por fim proteger os interesses dos acionistas, e cuja redução somente pode ser efetivada sem prejuízo dos direitos dos credores da companhia.”

37. Essa preocupação decorre, como antecipado no início deste Parecer, da valorização que foi dada, pelo ordenamento societário brasileiro, ao capital social como garantia de credores.

38. Ocorre que, na prática, o capital social representa uma rubrica contábil, resultante das contribuições aportadas pelos sócios para a conjugação dos recursos necessários ao desenvolvimento das atividades da companhia – e do poder político –, que não reflete, no mais das vezes, de maneira precisa, a dimensão patrimonial daquela sociedade – muito mais dinâmica que os eventuais ajustes e adequações do capital social.

39. Logo, pode-se afirmar que, na realidade, o que garante os interesses dos credores de uma companhia é o patrimônio desta, e não aquela rubrica contábil, denominada capital social.

40. Ainda assim, ao capital social foi dada relevância, na legislação societária brasileira, e as suas hipóteses de modificação são reguladas, para sociedades anônimas, na Lei das S.A. Interessa-nos, neste momento, aquelas relacionadas com sua diminuição por deliberação dos acionistas.

41. Além das outras comentadas no item 33 acima, dispostas em lei ou decorrentes de outros fenômenos ou eventos societários, o art. 173 da Lei das S.A. prevê duas hipóteses de redução voluntária do capital social: (i) reconhecimento de uma perda, até o montante dos prejuízos acumulados; ou (ii) atestação de sua abundância:

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

§ 1º A proposta de redução do capital social, quando de iniciativa dos administradores, não poderá ser submetida à deliberação da assembleia-geral sem o parecer do conselho fiscal, se em funcionamento.

§ 2º A partir da deliberação de redução ficarão suspensos os direitos correspondentes às ações cujos certificados tenham sido emitidos, até que sejam apresentados à companhia para substituição.”

42. A primeira consiste em uma operação contábil, cuja finalidade é ajustar o valor escriturado do capital à realidade do patrimônio.

43. Em situações nas quais a sociedade, em razão de exercícios deficitários, apura prejuízos e os acumula, pode-se implementar medida de saneamento financeiro, mediante a absorção desse estoque de prejuízos pelo capital social.

44. Reduz-se, dessa forma, o capital social na medida dos prejuízos que foram absorvidos. É uma operação de fundo contábil, como exposto.

45. No fim, não ocorre abalo na situação financeira da companhia, que permanece com a mesma quantidade e valor de seus ativos, e, ainda, obtém-se melhora no seu perfil de endividamento, haja vista a eliminação (ainda que parcial) de seus prejuízos acumulados.

46. Aliás, é importante esclarecer que, em função dessa operação, não há desembolso por parte da companhia: o valor que é reduzido do capital social não enseja pagamento, restituição ou qualquer outro tipo de despesa efetiva. Trata-se apenas de um ajuste contábil, que tem por finalidade sanear a situação financeira da sociedade.

47. Nesse mesmo sentido, portanto, a redução contábil por ajuste decorrente de perda não implica devolução de dinheiro aos acionistas, razão pela qual a Lei das S.A. não exigiu, para tal modalidade, a anuência ou aprovação prévia pelos credores da companhia.

48. Hipótese diversa é a prevista na segunda parte do art. 173 da Lei das S.A., que trata da redução pela declaração de que o capital social é excessivo. Nesse caso, ocorre, sim, descapitalização material.

49. Quando os sócios entenderem que o montante atribuído ao capital social é superior às necessidades de recursos da companhia para desenvolvimento de suas atividades, podem, reunidos em Assembleia Geral, deliberar pela diminuição.

50. Deliberando-se nesse sentido, parte dos valores aportados pelos acionistas, a título de integralização das ações subscritas, é devolvida – eventualmente – aos mesmos subscritores. Percebe-se, assim, que essa modalidade importa

em efetiva perda patrimonial: há descapitalização material, tendo em vista que a companhia, por força da redução aprovada, é obrigada a restituir valores (em dinheiro ou outros bens) aos seus acionistas.

51. Como ocorre efetiva diminuição patrimonial, é imprescindível a aprovação dos credores, nos termos do art. 174 da Lei das S.A., que regula o procedimento (em relação à tutela dos interesses desses credores):

“Art. 174. Ressalvado o disposto nos artigos 45 e 107, a redução do capital social com restituição aos acionistas de parte do valor das ações, ou pela diminuição do valor destas, quando não integralizadas, à importância das entradas, só se tornará efetiva 60 (sessenta) dias após a publicação da ata da assembleia-geral que a tiver deliberado.

§ 1º Durante o prazo previsto neste artigo, os credores quirografários por títulos anteriores à data da publicação da ata poderão, mediante notificação, de que se dará ciência ao registro do comércio da sede da companhia, opor-se à redução do capital; decairão desse direito os credores que o não exercerem dentro do prazo.

§ 2º Findo o prazo, a ata da assembleia-geral que houver deliberado à redução poderá ser arquivada se não tiver havido oposição ou, se tiver havido oposição de algum credor, desde que feita a prova do pagamento do seu crédito ou do depósito judicial da importância respectiva.

§ 3º Se houver em circulação debêntures emitidas pela companhia, a redução do capital, nos casos previstos neste artigo, não poderá ser efetivada sem prévia aprovação pela maioria dos debenturistas, reunidos em assembleia especial.”

52. Verifica-se, então, que a regra do art. 174 somente se aplica quando a redução de capital acarretar devolução de dinheiro ou bens (restituição) aos acionistas ou diminuição do valor das ações (quando não integralizadas).

53. Daí, aliás, a condicionante de ausência de oposição, pelos credores, no prazo de 60 dias contados da publicação da ata e assembleia geral que a tiver deliberado.

54. Importante destacar, ainda, que a aprovação da redução de capital social – qualquer que seja ela – não enseja direito de recesso ao acionista dissidente, haja vista inexistir previsão na Lei das S.A.

55. Expostas as principais modalidades de redução de capital, bem como delineados seus procedimentos e fundamentos, passa-se a correlacioná-la com os chamados *covenants* contratuais.

III. PROPÓSITOS DA REDUÇÃO DE CAPITAL E SUA RELAÇÃO COM COVENANTS CONTRATUAIS

56. A existência de cláusulas que atrelam a ocorrência de determinadas hipóteses – geralmente imputáveis a uma das partes na relação jurídica – ao vencimento antecipado das obrigações exigíveis de determinada parte é frequente no âmbito contratual.

57. Muito dificilmente se conseguirá, por exemplo, em um financiamento bancário, afastar que as instituições financeiras concessionárias do crédito exijam cláusulas que obriguem o devedor à manutenção de determinadas situações ou o impeçam de praticar certos atos, sob pena de declaração de vencimento da dívida, ainda que de forma antecipada.

58. Trata-se dos chamados *covenants* contratuais: cláusulas definidoras de hipóteses que, se observadas, acarretarão, de forma prematura, a exigibilidade, a qualquer momento a critério do credor, independentemente do prazo avençado, de obrigação contratada junto ao devedor.

59. Em casos como o indicado acima, é comum que credores – especialmente instituições financeiras – imponham aos tomadores de crédito a impossibilidade de, durante o período de vigência do contrato, (i) realizar operações societárias (como incorporação, fusão ou cisão) sem anuência prévia do credor, (ii) apresentar pedido de recuperação judicial, (iii) atingir endividamento superior a certo índice, (iv) substituir ou diminuir garantias prestadas (também sem alinhamento com o credor), entre outras hipóteses, as quais variam de acordo com a negociação realizada entre as partes.

60. Mas, ressalte-se: não se verifica a contratação de *covenants* apenas em contratos de financiamento. Em emissões de debêntures, como na Escritura de Emissão, também é frequente a previsão de hipóteses de vencimento antecipado da dívida da emissora em favor dos debenturistas.

61. A princípio, aliás, a pactuação de *covenants* não é exclusividade de qualquer tipo de relação jurídica. Dada a autonomia das partes, e a flexibilidade de que a maior parte das modalidades contratuais confere aos pactuantes, os sujeitos de uma relação jurídica, exceto nos casos em que a lei houver expressamente proibido, são livres para contratar como melhor lhes aprouver – inclusive os chamados *covenants*.

62. Essas cláusulas buscam preservar as condições com base nas quais a relação jurídica, que se consubstancia no contrato, foi negociada. É isso decorre, naturalmente, dos custos de transação envolvidos; afinal, a decisão de con-

tratar é tomada considerando vários aspectos, não só financeiros, que permitem às partes dimensionar e provisionar riscos e retornos.

63. E, nesse sentido, os *covenants* exercem papel importante para tutelar os interesses envolvidos, mediante a tentativa de manter condições essenciais aos contratos e suas execuções (e assim, em tese, facilitando a preservação da matriz de custos daquela contratação).

64. Um outro exemplo de *covenant* contratual bastante utilizado é a redução de capital social de uma sociedade que seja parte de contrato.

65. Perceba-se, aqui, que não é qualquer modificação do capital – isto é, tanto aumento, quanto diminuição –, mas, apenas a redução. Por quê?

66. Não que seja impossível a previsão de aumento de capital como *covenant* contratual. Contudo, em uma relação de crédito, como na hipótese de contrato de financiamento ou de emissão de debêntures não conversíveis, em que, claramente, há, de um lado, um credor interessado no pagamento e, de outro, um devedor em busca dos recursos necessários à quitação de suas obrigações, a realização de aumentos de capital social (sem ocasionar alteração de controle), mediante aporte de dinheiro na sociedade, tende a ser uma medida importante, desejada e, por consequência, de interesse do credor.

67. Afinal, o aumento de capital social, ao lado de outras alternativas, é importante meio de capitalização de sociedades, que, afora o incremento patrimonial propiciado, não gera aumento de endividamento e é operação neutra, do ponto de vista fiscal.

68. Por outro lado, nas situações mais típicas, a redução de capital social tende a modificar as premissas que justificaram a celebração dos negócios jurídicos com os respectivos credores.

69. Isto porque, a depender da modalidade adotada, a redução de capital pode implicar devolução de recursos a sócio, descapitalizando a sociedade, ou, então, afetar eventuais garantias que foram prestadas em função do capital social (rubrica essa que, como já se pôde expor, na prática, não representa garantia efetiva), mediante a assunção de perdas substanciais.

70. Quando há restituição de dinheiro (ou patrimônio) aos sócios, decorrente do suposto excesso, modifica-se a estrutura de capital, abalando a situação patrimonial da sociedade, haja vista a sua descapitalização.

71. Já quando ocorre um ajuste contábil, pelo reconhecimento de uma perda, isso pode estar atrelado a uma situação de fragilidade financeira.

72. Ambas as situações, contudo, costumam atrair a atenção dos credores e, por isso, gerar a inclusão da redução de capital como *covenant* contratual.

73. É claro que essas motivações ou fundamentos, que levam os contratantes a pactuarem cláusulas como as comentadas anteriormente, dificilmente são incluídas nos pactos. São quase que declarações implícitas – quando, de fato, existentes – e que variarão de acordo com as negociações entre as partes. Logo, a motivação de uma cláusula, em geral, não é explicitada em contratos e, nos casos indicados acima, é presumida, com base no que se costuma identificar na praxe.

74. De todo modo, pergunta-se: a redução de capital pretendida pela SX viola preocupações costumeiras de credores?

IV. A REDUÇÃO DE CAPITAL PRETENDIDA PELA SX

75. Veja-se que, conforme exposto pela Consulente, a redução de capital proposta pela SX não se relaciona com hipótese de devolução de capital a sócio, tampouco consiste no reconhecimento de perda substancial, com impacto patrimonial relevante, mediante absorção de prejuízos acumulados, denotando situação de fragilidade financeira.

76. Trata-se de mera correção de erro incorrido no passado, no âmbito de incorporação societária que considerou, na versão do patrimônio da SY (incorporada) na SX (incorporadora), valor superior ao de fato existente.

77. A consequência disso foi a realização de um aumento de capital social que não correspondeu ao incremento patrimonial percebido pela incorporadora e que, por isso, precisa ser corrigido.

78. É importante notar que, como o crédito de incentivo fiscal, contemplado no patrimônio vertido, jamais equivaleu, materialmente, ao valor que foi aumentado no capital da SX, pode-se afirmar que a redução, na mesma proporção da diferença atestada perante a entidade concessora do benefício fiscal, não gerará efeito patrimonial real.

79. Ademais, a vinculação da redução de capital a um evento imediatamente subsequente de aumento de capital, a ser integralizado com reserva de lucros da SX, neutraliza qualquer potencial efeito da medida perante terceiros; isto é, baixa-se o valor do capital, na medida da diferença entre (i) o crédito de incentivo fiscal lançado no passado (em razão da incorporação) e (ii) aquele que, de fato, existe, e recompõe-se essa diferença com parte do saldo de reservas de lucros.

80. A utilização (parcial ou não) de reserva para fins de integralização em aumento de capital social é admitida por lei e não gera qualquer desembolso para a sociedade. Trata-se de uma movimentação contábil, entre duas subcontas do patrimônio líquido (de reserva para capital social), de modo que o passivo (em que está incluído o patrimônio líquido) da companhia permanece inalterado.

81. Não há que se falar, portanto, em prejuízo ou perda; aliás, tampouco em devolução de recursos a sócio.

82. Outro aspecto que deve ser destacado, neste Parecer, diz respeito à função do capital social das sociedades, em geral. Como adiantado acima, apesar de seu privilegiamento formal e teórico no ordenamento societário brasileiro, o capital social não exerce papel efetivo de proteção dos interesses dos credores. Trata-se apenas de uma rubrica contábil.

83. Os interesses de credores são protegidos, na realidade, pelo patrimônio da sociedade: isto é, pelo conjunto de bens, direitos e obrigações de uma companhia, que, se for composto por ativos suficientes à satisfação das dívidas sociais, então, não tenderá a gerar preocupações aos terceiros que contratam com aquela sociedade.

84. No caso que motivou esta Consulta, pôde-se observar – com base, repita-se, nas informações prestadas pela Consulente – que a redução de capital social pretendida pela SX se presta a corrigir um equívoco que artificialmente aumentou o patrimônio dessa companhia, e que deve, portanto, ser ajustado. Ademais, não implica redução de disponibilidade patrimonial, tendo em vista que se reconhece a inexistência de um montante que, de fato, jamais esteve à disposição daquela companhia.

85. Não significa, necessariamente, uma descapitalização, mas, sim, mera correção de erro contábil, incorrido no passado, no âmbito da incorporação da SY.

86. Desse modo, os interesses dos credores da SX não estão ameaçados em função da redução de capital desejada. Ela não acarretará diminuição de recursos, nem devolução de dinheiro aos sócios.

87. O patrimônio disponível da SX, apesar de ser ajustado contabilmente, em razão da redução, não sofrerá alteração material. E se de fato o capital social, para esses credores, exercer importante função, o aumento subsequente à redução, mediante integralização de reservas, neutralizará qualquer efeito indesejado.

88. A Escritura de Emissão e a CDCA têm como *covenant* a realização de redução de capital, exceto se para absorção de prejuízos.

89. Apesar de, a rigor, a redução de capital proposta pela SX não envolver absorção de prejuízos acumulados, as exceções previstas na Escritura de Emissão e na CDCA contêm, de modo implícito, autorização para a prática de ato reducionista que não acarrete devolução de recursos aos sócios.

90. Assim, considerando que, na SX, não houve descapitalização, torna-se também possível admitir que a redução de capital sob análise está excetuada – e permitida, de modo implícito – pela Escritura de Emissão e pela CDCA.

91. Sobretudo porque esse ajuste contábil (i) se propõe a corrigir um erro do passado (relativo ao valor do crédito incorporado, que foi absorvido em montante superior ao real) e (ii) tem efeitos idênticos ao da operação expressamente excetuada pela Escritura de Emissão e pela CDCA, no que toca aos seus *covenants*.

92. Logo, é válido o enquadramento da redução de capital da SX nas exceções previstas na Escritura de Emissão e na CDCA, em virtude da similitude dessa operação com a diminuição de capital por absorção de prejuízos.

93. Ressalte-se, inclusive, apenas a título de argumentação, que a redução de capital desejada pela SX, por não consistir em absorção de prejuízos acumulados, representa situação menos gravosa ou impactante (para os credores e para a própria companhia) do que aquela que foi reconhecida, nos *covenants* sob análise, como hipótese que não enseja vencimento antecipado.

V. CONCLUSÃO

Diante de todo o exposto ao longo deste Parecer, conclui-se que, na nossa percepção, a redução de capital proposta pela SX não representa operação que se enquadra como *covenant* (de redução de capital) previsto na Escritura de Emissão e na CDCA. Sobretudo porque:

- (i) não envolve devolução de recursos a sócios, descapitalizando a sociedade;
- (ii) é medida necessária para promover ajuste meramente contábil – decorrente de erro do Laudo de Avaliação (produzido por auditoria independente de primeira linha) –, a fim de readequar o capital social à realidade patrimonial, eliminando-se um valor que foi contabilizado mas nunca esteve, de fato, à disposição daquela companhia; e
- (iii) há expressa exceção, na Escritura de Emissão e na CDCA, à redução de capital social para absorção de prejuízos; medida essa

que, assim como a proposta pela SX, não implica devolução de recursos aos sócios.

Logo, em razão do exposto, entendemos que é possível sustentar que o ato reducionista, proposto por controlada da Consulente, não implica violação de *covenant* de redução de capital.