

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS

Faculdade de Direito

Programa de Pós-Graduação em Direito

GABRIEL SIQUEIRA ELIAZAR DE CARVALHO

O CAPITAL SOCIAL SOB A ÓTICA DE GARANTIA AOS CREDITORES:

controvérsias, ineficiência e reflexões sobre a crise do instituto

Belo Horizonte
2020

GABRIEL SIQUEIRA ELIAZAR DE CARVALHO

**O CAPITAL SOCIAL SOB A ÓTICA DE GARANTIA AOS CREDORES:
controvérsias, ineficiência e reflexões sobre a crise do instituto**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação *Stricto Sensu* em Direito da Universidade Federal de Minas Gerais como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Direito.

Linha de Pesquisa: Poder, Cidadania e Desenvolvimento no Estado Democrático de Direito.

Área de estudo: Empresa no Mercado.

Orientador: Professor Dr. Christian Sahb Batista Lopes

Belo Horizonte
2020

C331c Carvalho, Gabriel Siqueira Eliazar de
O capital social sob a ótica de garantia aos credores: controvérsias, ineficiência e reflexões sobre a crise do instituto / Gabriel Siqueira Eliazar de Carvalho. – 2020.

Orientador: Christian Sahb Batista Lopes.
Dissertação (mestrado) – Universidade Federal de Minas Gerais,
Faculdade de Direito.

e 1. Direito empresarial – Teses 2. Sociedades comerciais – Teses 3. Devedores
e credores – Teses 4. Capital social – Teses 5. Garantia (Direito) I.Título

CDU 347.72

Ficha catalográfica elaborada pela bibliotecária Meire Luciane Lorena Queiroz CRB 6/2233.

Nome: Gabriel Siqueira Eliazar de Carvalho

Título: O capital social sob a ótica de garantia aos credores: controvérsias, ineficiência e reflexões sobre a crise do instituto

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal de Minas Gerais, como requisito parcial para a aquisição do título de Mestre em Direito.

Área de Concentração: Direito e Justiça

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Christian Sahb Batista Lopes – UFMG (Orientador)

Julgamento: _____

Prof. Dr. Marcelo Andrade Féres – UFMG (Banca Examinadora)

Julgamento: _____

Prof. Dr. Paulo de Tarso Domingues – Universidade do Porto/Portugal (Banca Examinadora)

Julgamento: _____

Prof. Dra. Natália Cristina Chaves – UFMG (Suplente)

Julgamento: _____

Belo Horizonte, 15 de abril de 2020.



DEFESA DE DISSERTAÇÃO DE MESTRADO
ÁREA DE CONCENTRAÇÃO: DIREITO E JUSTIÇA
BEL. GABRIEL SIQUEIRA ELIAZAR DE CARVALHO

Aos quinze dias do mês de abril de 2020, às 9:00 horas, na plataforma virtual Teams, reuniu-se a Banca Examinadora constituída de acordo com o art. 73 do Regulamento do Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal de Minas Gerais, e das Normas Gerais de Pós-Graduação da Universidade Federal de Minas Gerais, integrada pelos seguintes professores: Prof. Dr. Christian Sahb Batista Lopes (orientador do candidato/UFMG); Prof. Dr. Marcelo Andrade Féres (UFMG) e Prof. Dr. Paulo de Tarso Domingues (Universidade do Porto), designados pelo Colegiado do Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal de Minas Gerais, para a defesa de Dissertação de Mestrado do **Bel. GABRIEL SIQUEIRA ELIAZAR DE CARVALHO**, matrícula nº 2018653118, intitulada: "**O CAPITAL SOCIAL SOB A ÓTICA DE GARANTIA AOS CREDORES: CONTROVÉRSIAS, INEFICIÊNCIA E REFLEXÕES SOBRE A CRISE DO INSTITUTO**". Os trabalhos foram iniciados pelo presidente da mesa e orientador do candidato, Prof. Dr. Christian Sahb Batista Lopes, que, após breve saudação, concedeu ao candidato o prazo máximo de 30 (trinta) minutos para fins de exposição sobre o trabalho apresentado. Em seguida, passou a palavra ao Prof. Dr. Marcelo Andrade Féres, para o início da arguição, nos termos do Regulamento. A arguição foi iniciada, desta forma, pelo Prof. Dr. Marcelo Andrade Féres, seguindo-se, pela ordem, os Professores Doutores: Paulo de Tarso Domingues e Christian Sahb Batista Lopes. Cada examinador arguiu o candidato pelo prazo máximo de 30 (trinta) minutos, assegurando ao mesmo, igual prazo para responder às objeções cabíveis. Cada examinador atribuiu conceito ao candidato, em cartão individual, depositando-o em envelope próprio. Recolhidos os envelopes, procedeu-se a apuração, tendo se verificado o seguinte resultado:

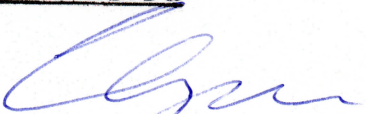
Prof. Dr. Christian Sahb Batista Lopes (orientador do candidato/UFMG)
Conceito: 95 (noventa e cinco)

Prof. Dr. Marcelo Andrade Féres (UFMG)
Conceito: 95 (noventa e cinco)

Prof. Dr. Paulo de Tarso Domingues (Universidade do Porto)
Conceito: 95 (noventa e cinco)

A Banca Examinadora considerou o candidato aprovado com nota 95 (noventa e cinco). Nada mais havendo a tratar, o Professor Doutor Christian Sahb Batista Lopes, presidente da mesa e orientador do candidato, agradecendo a presença de todos, declarou encerrada a sessão. De tudo, para constar, eu, Fernanda Bueno de Oliveira, Servidora Pública Federal lotada no Programa de Pós-Graduação em Direito da UFMG, mandei lavrar a presente ata, que vai assinada pela Banca Examinadora e com o visto do candidato.


BANCA EXAMINADORA:



Prof. Dr. Christian Sahb Batista Lopes (orientador do candidato/UFMG)



Prof. Dr. Marcelo Andrade Féres (UFMG)



Prof. Dr. Paulo de Tarso Domingues (Universidade do Porto)



- CIENTE: Gabriel Siqueira Eliazar de Carvalho (Mestrando)

LISTA DE SIGLAS E ABREVIACÕES

AgInt	Agravo interno
AREsp	Agravo em Recurso Especial
CC	Código Civil (Lei nº 10.406/2002)
c/c	cumulado com
Cv	cível
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
Des.	Desembargador
DJe	Diário da Justiça eletrônico
DREI	Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração
EIRELI	Empresa Individual de Responsabilidade Limitada
EU	<i>European Union</i>
EUA	Estados Unidos da América
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
j:	juízo
LC	Lei Complementar
LIS	<i>Ley del Impuesto sobre Sociedades</i>
LSA	Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/1976)
MP	Medida Provisória
p:	publicado
PL	Projeto de Lei
rel.	relator
REsp	Recurso Especial
RFB	Receita Federal do Brasil
STJ	Superior Tribunal de Justiça
TCU	Tribunal de Contas da União
TJDF	Tribunal de Justiça do Distrito Federal e dos Territórios
TJMG	Tribunal de Justiça de Minas Gerais
TJMS	Tribunal de Justiça do Mato Grosso do Sul
TJSP	Tribunal de Justiça de São Paulo
TJTO	Tribunal de Justiça do Tocantins

“Everything we hear is an opinion, not a fact. Everything we see is a perspective, not the truth”
(Autor desconhecido*).

* A autoria da frase é, muitas vezes, atribuída a Marcus Aurelius, como uma passagem do livro “Meditações”.
Todavia, tal frase não consta da referida obra, sendo de autoria desconhecida.

RESUMO

O capital social é elemento estruturante do Direito societário brasileiro. A eficiência do seu regime jurídico, no entanto, é questionável. O objetivo do presente trabalho é investigar exatamente essa perspectiva. Para tanto, procedeu-se à análise do histórico, das acepções e das funções do capital social. O exame desses aspectos foi feito criticamente e revelou que as funções do capital social são ora ineficientes e dispensáveis, ora substituíveis. Por ser a função de garantia a de maior destaque, apurou-se com mais detalhe a ótica de garantia aos credores. Desse modo, focou-se nos princípios da realidade, congruência e intangibilidade, abordando-se também, comparativamente, outros mecanismos de proteção aos credores. Após ponderar várias controvérsias acerca do instituto, depreendeu-se que o capital social não se presta a servir como instrumento de garantia. Embora parte da doutrina concorde com esta visão, não houve avanço em perquirir qual o próximo passo diante dessa constatação. Valendo-se das doutrinas norte-americana e europeia, buscou-se, então, compreender como o assunto é tratado nos respectivos regimes jurídicos. Após, retomando a análise sob o ponto de vista do Direito brasileiro, entre aprimorar ou abolir o regime do capital social, concluiu-se que a segunda opção pode ser mais propícia. Por fim, propõem-se algumas reflexões, cogitando-se um regime jurídico sem capital social.

Palavras-chave: Direito Societário. Regime jurídico do capital social. Proteção e garantia aos credores. Princípios da realidade, congruência e intangibilidade. Subcapitalização.

ABSTRACT

Legal capital is a structural element of Brazilian corporate law. The efficiency of its legal regime, however, is questionable. The aim of the present work is to investigate exactly this perspective. For this purpose, an analysis of the history, meanings, and functions of legal capital is carried out. A critical examination of these aspects revealed that the functions of legal capital are sometimes inefficient and expendable, sometimes replaceable. As it is the most prominent function, the perspective of guaranteeing creditors was investigated in more detail. Therefore, the present work focused on the principles of truth, congruence, and intangibility, while also addressing, comparatively, other mechanisms for protecting creditors. After considering several controversies about the institute, it appears that the legal capital is not suitable to serve as a guarantee instrument. Although part of the doctrine agrees with this view, there has been no progress in investigating what the next step is within the context of this observation. We then sought to understand how the subject is treated in the respective legal regimes by analyzing American and European doctrine. After, resuming the analysis from the point of view of Brazilian law, between improving or abolishing the legal capital regime, it was concluded that the second option may be more suitable. Finally, some reflections were proposed in this regard considering a legal regime without legal capital.

Keywords: Corporate Law. Legal regime of legal capital. Protection and guarantee to creditors. Principles of truth, congruence and intangibility. Undercapitalization.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
2 CAPITAL SOCIAL	13
2.1 Origem e notas históricas	13
2.2 Acepções do capital social e controvérsias	19
2.2.1 <i>Entrada dos sócios</i>	20
2.2.2 <i>Capital como cifra contábil ou como cifra abstrata e formal</i>	22
2.2.3 <i>Capital nominal e real</i>	23
2.2.4 <i>Natureza jurídica e conceito: uma proposta</i>	24
2.3 Funções do capital social e controvérsias	26
2.3.1 <i>Função de produtividade</i>	26
2.3.2 <i>Função de medida de responsabilidade dos sócios</i>	28
2.3.3 <i>Função de medida de direitos do sócio</i>	29
2.3.4 <i>Função de avaliação econômica</i>	31
2.3.5 <i>Função de garantia</i>	33
3 ANÁLISE DO CAPITAL SOCIAL COMO GARANTIA AOS CREDITORES	36
3.1 Princípios e controvérsias	36
3.1.1 <i>Princípio da realidade</i>	36
3.1.1.1 <i>Controvérsias acerca da natureza dos bens ou direitos objetos de integralização</i>	37
3.1.1.2 <i>Controvérsias acerca da avaliação de bens ou direitos objetos de integralização</i>	40
3.1.1.3 <i>Controvérsias acerca da integralização</i>	42
3.1.2 <i>Princípio da congruência e subcapitalização</i>	45
3.1.2.1 <i>Controvérsias acerca do capital mínimo</i>	47
3.1.2.2 <i>Controvérsias acerca da correção monetária</i>	51
3.1.2.3 <i>Algumas reflexões sobre as consequências da subcapitalização</i>	52
3.1.2.4 <i>Controvérsias acerca do equilíbrio entre capital próprio e de terceiro</i>	57
3.1.3 <i>Princípio da intangibilidade</i>	60
3.1.3.1 <i>O capital social como referência inadequada e ineficiente para a distribuição de riqueza aos sócios</i>	63
3.2 O capital social no Direito comparado	66
3.2.1 <i>Estados Unidos da América</i>	66
3.2.2 <i>Europa</i>	69
4 CRISE E IMPRESTABILIDADE DO CAPITAL SOCIAL À LUZ DO DIREITO BRASILEIRO	74
4.1 Garantia indireta: a visão possível, mas inútil	74
4.2 Análise sob a ótica dos tipos de credores	76
4.3 A inescapável ineficiência e inutilidade do capital social	82
4.4 Um possível cenário sem capital social	88
5 CONCLUSÕES	91
REFERÊNCIAS	101

1 INTRODUÇÃO

“O capital social é uma garantia aos credores”. Tal afirmação é repetida por grande parte dos autores que contribuem para a doutrina nacional, mas incomoda e convida à reflexão. Afinal, em geral, nem mesmo os credores parecem se preocupar, explorar ou se valer dessa espécie de proteção. Logo, é preciso compreender esse descompasso.

A função de garantia aos credores surge em um contexto histórico peculiar, bem distinto da realidade atual, a qual, aliás, presencia uma revolução nos meios de organização e produção de bens e serviços. Nesse sentido, é esperado que se questionem e se revejam as disposições relativas ao capital social; trata-se da contínua necessidade de aprimoramento do Direito.

A doutrina contemporânea propõe a releitura dessa função para compreender o capital social apenas como uma garantia indireta. A utilidade dessa visão, porém, é questionável. Por tal razão, alguns estudos vão além e chegam a defender a necessidade de superação da função garantidora e até mesmo do capital social em si, tendo em vista sua completa ineficiência e irrelevância.

Diante disso, surgem dúvidas: (i) o que é, exatamente, o capital social e quais suas funções e princípios? (ii) O que é garantia e qual tipo de garantia o capital social representa (ou: o que se quer dizer ao tratá-lo como garantia)? (iii) Quais são os tipos de credores e seus respectivos mecanismos de proteção, bem como qual a relevância da função garantidora (ainda que indiretamente)? (iv) Qual é a eficiência desse regime no direito brasileiro? (v) Qual o caminho tomar diante da constatação de ineficiência: aprimorar o regime do capital social ou aboli-lo?

A dúvida é o primeiro passo para o conhecimento¹. No presente trabalho, não se pretende assumir ou estabelecer axiomas. Busca-se apenas enriquecer um debate que, apesar de relevante, não está recebendo a devida atenção em âmbito nacional.

O corrente quadro econômico-financeiro de crise e insolvência no País reforça a pertinência e atualidade do assunto. Nesse contexto, a propósito, é curioso notar que a profusão de entendimentos sobre responsabilidade patrimonial, em geral, é focada na desconsideração da personalidade jurídica (tutela repressiva), sendo raras as abordagens sob a ótica do capital social (tutela teoricamente preventiva e repressiva). Esse desprestígio certamente merece reparo, motivo pelo qual se propõe contribuir.

¹ DESCARTES, René. **Discurso do método**. Lisboa: Guimarães Editores, 2004.

Nesse diapasão, o capítulo seguinte à introdução é dedicado ao capital social em si. Discorre-se sobre sua origem, não como etapa usual de introduzir o tema, mas como premissa essencial para estabelecer, ao fim, a defasagem da teoria com as espécies societárias e os meios de produção prevalentes atualmente. Na sequência, dada a dificuldade em se obter um conceito uniforme, exploram-se as variadas acepções do capital social, já que a doutrina prefere assim abordar. Cada acepção está sujeita a certa crítica, a qual é imediatamente registrada no respectivo tópico. As funções do capital social são identificadas na outra metade do Capítulo 2, também acompanhadas dos devidos contrapontos. Ao cabo, extrai-se que tais funções ou são dispensáveis ou são tão frágeis, que carecem de credibilidade.

Por ser a função mais enfatizada pela doutrina, no Capítulo 3, são destacados os principais elementos que sustentariam a função garantidora. Os princípios da realidade, congruência e intangibilidade são colocados à prova, ao se remeter a algumas das várias polêmicas que os cercam. Ainda no Capítulo 3, apontam-se considerações sobre o tema em outros sistemas jurídicos, mormente o norte-americano e o europeu, para, então, ressaltar o entendimento dominante nos dias de hoje: o capital social seria uma garantia indireta aos credores.

No Capítulo 4, questionam-se a pertinência e a utilidade desse posicionamento, especialmente diante das peculiaridades do Direito brasileiro. Feita a análise crítica, passa-se a destacar as conclusões que o estudo permitiu formular.

Embora o título do presente trabalho já indique a conclusão que se alcançou, sua leitura integral revela que o tema tangencia e se desdobra em outras relevantes e intrigantes questões. Eventuais questões relegadas o foram, não por esquivar ao enfrentamento do tema, mas por respeito à limitação da presente pesquisa, já que certos assuntos merecem aprofundamento a exigir incursões próprias.

As sociedades limitadas e anônimas, sem dúvida, se diferem em vários aspectos e normas. No entanto, o regime do capital social afigura-se substancialmente uniforme (teoria geral)² em relação às sociedades de responsabilidade limitada. Assim, neste trabalho, elas serão tratadas em conjunto, ressalvadas as peculiaridades que merecem ser mencionadas.

Dentre as ressalvas, registre-se que toda menção à legislação se refere ao âmbito federal, exceto quando especificado o contrário. Os artigos de lei relativos às sociedades simples são mencionados, obviamente, levando em conta a sua aplicação às sociedades limitadas por força

² RIBAS, Roberta de Oliveira e Corvo. **A proteção dos credores sociais por meio das demonstrações financeiras**: um retorno às bases que garantem a responsabilidade limitada. 2016. 221 f. Tese (Doutorado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2016. p. 126.

do art. 1.053 do Código Civil (CC), sem prejuízo da sabida e possível regência supletiva pelas normas das sociedades anônimas, de acordo com o parágrafo único do mesmo artigo.

Para tornar a pesquisa viável, é necessário fazer recortes. No caso, além da delimitação da análise exclusivamente quanto às sociedades de responsabilidade limitada, impôs-se foco aos créditos de natureza civil, isto é, todo aquele não oriundo de regramento especial, tais como os créditos trabalhista, fiscal, consumerista, ambiental, entre outros. Apesar de mencionadas, restaram excluídas da análise as sociedades empresárias cuja atividade represente risco sistêmico à economia, como as instituições financeiras, submetidas a regime próprio.

Em uma pesquisa científica, a utilização de termos adequados é um pressuposto elementar, sobretudo no campo jurídico, em que deve haver redobrada preocupação quanto a conceitos e definições. Apesar disso, há nomenclaturas que não gozam de consenso e outras que, embora não sejam rigorosamente as mais adequadas tecnicamente, acabam sendo costumeiramente utilizadas no próprio meio jurídico.

Nessa toada, registrem-se algumas ressalvas terminológicas ao presente trabalho. A menção a “dividendos” será feita também no âmbito da sociedade limitada, apesar de o termo ser próprio da Lei das Sociedades Anônimas³. “Sócios” serão, indistintamente, os acionistas e quotistas. Por sua vez, “garantia” não deve ser compreendida como bem ou direito destinado e reservado ao cumprimento de alguma obrigação específica, mas sob o ponto de vista geral, abstrato e até não jurídico de mecanismo que busca mitigar riscos de inadimplemento. Feitas essas considerações, passa-se ao desenvolvimento do trabalho.

³ O Código Civil menciona “dividendos” apenas para tratar de prazo prescricional (art. 205, § 3º, III e VI). O inciso VI, aliás, alude à distribuição de “lucros ou dividendos”, o que indica, teoricamente, distribuições de natureza distinta. Como o diploma civil trata a distribuição aos sócios simplesmente como “lucros” (arts. 997, VII, 1.006, 1.007, 1.008, 1.009, 1.017, 1.026, 1.027 e 1.059), este seria o termo correspondente às sociedades limitadas, enquanto que “dividendo” seria, em tese, o termo apropriado para as sociedades anônimas. A distinção, contudo, parece sem sentido e relevância. Afinal, lucro é o resultado financeiro positivo da sociedade empresária, enquanto dividendo é a divisão desse resultado entre os sócios. Logo, distribui-se lucro (aspecto material) por meio de dividendos (forma), independentemente da natureza da sociedade empresária.

2 CAPITAL SOCIAL

2.1 Origem e notas históricas

A partir de uma análise histórica, observa-se certa simbiose entre a origem e o desenvolvimento dos conceitos de personalidade jurídica, autonomia patrimonial, limitação de responsabilidade dos sócios e capital social. Contudo, é preciso compreender com mais clareza como isso se deu.

A preocupação em ter recursos suficientes para viabilizar a atividade comercial, registrando entradas e saídas, existia na prática mercantil desde o século XIII, segundo Portale⁴. Com o decorrer dos anos, o comércio foi se desenvolvendo e as relações foram se tornando mais complexas, exigindo o aprimoramento das estruturas e práticas mercantis, inclusive a transição da contabilidade doméstica para a comercial (dada a transição da sociedade de pessoas para a sociedade de capitais).

Nesse contexto, especialmente a partir do século XV, as grandes navegações surgem como relevante marco na história da humanidade, criando cenário propício para mudanças de paradigmas. Apesar das divergências sobre a origem da pessoa jurídica, foi nesse século que ganhou forma a ideia de sociedade anônima. Algumas das características desse tipo de sociedade já haviam sido observadas, no fim da Idade Média, nas corporações medievais e eclesiásticas, nas *Rhederein* (associações para armação de navios) e nas *Maone* (associações de credores para administração de créditos). Não obstante, o protótipo dessa espécie societária teria sido o Banco de São Jorge, de 1407, ou as Companhias das Índias, dos séculos XVII e XVIII, inexistindo consenso na doutrina em relação a esse ponto⁵.

A despeito disso, é relevante compreender que foi neste contexto histórico que aflorou com mais intensidade a preocupação quanto à perenidade do ente ou empreendimento. Isso porque, em geral, até então, os investimentos eram feitos para a consecução de um determinado objetivo (uma expedição ou viagem de comércio ou qualquer outro propósito)⁶. Logo, atingida ou frustrada a meta, o caráter associativo perdia sentido, sendo, na sequência, dissolvido.

Em tal estágio histórico, as técnicas de gestão, administração e contabilidade não se encontravam suficientemente evoluídas para evitar confusão nas finanças, o que constituía

⁴ PORTALE, Giuseppe. **Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni**. Milano: Giuffrè, 1969. p. 11.

⁵ LORIA, Eli. **Estrutura e função do capital social na companhia aberta**. 140 f. 2009. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 13.

⁶ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Do capital social: noção, princípios e funções**. 2. ed. Coimbra: Coimbra, 2004. p. 69-70.

entreve à desejável perenidade do empreendimento. Misturavam-se conceitos de dividendo, amortização e juros, além de, muitas vezes, prever-se pagamento obrigatório aos participantes, independentemente da existência de lucros líquidos. Esse pagamento obrigatório se justificava, pois, com ele, podiam-se exigir novos aportes dos participantes (o que, em linhas gerais, seria equivalente a uma responsabilidade ilimitada)⁷.

Surge, então, o preceito de fundo perpétuo, o qual não poderia ser alcançado pelos sócios. Para muitos, pode-se considerar tal fundo como o precedente do capital social e origem do princípio da estabilidade e permanência do capital⁸. Assim, as participações, antes atreladas ao objetivo do empreendimento, passaram a ser permanentes⁹. Diante dessa nova visão, inclusive, os sócios passaram a ter a institucionalização do dividendo e a distribuição periódica de lucro¹⁰.

A respeito dessa lógica de distribuição, comentando sobre as companhias inglesas, Lamy Filho e Pedreira¹¹ fazem distinção sobre as *regulated companies* e as *joint-stock companies*. Enquanto nas primeiras predominava a lógica de distribuição de resultados a cada operação (uma expedição de navegação, por exemplo), na segunda, os lucros eram repartidos de modo independente e intercalado, tendo como referência uma noção de capital fixo, permanente, para atender ao objeto social.

Como se nota, a intenção de assegurar que houvesse recurso suficiente para realizar os projetos e objetivos sociais passa a ganhar força. Com isso, parece pertinente sustentar que o capital social surge a partir da sua função de produtividade¹², a qual será abordada à frente.

A perspectiva de garantia aos credores não era tão essencial à época, porque, em regra, os participantes respondiam com seu patrimônio pessoal¹³ e o Estado figurava como sócio e gestor¹⁴ das sociedades, o que trazia segurança aos credores. Essa realidade começou a se

⁷ GARCIA, Alexandre Hildebrand. **A redução do capital social (em companhias abertas e fechadas)**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 15-16.

⁸ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Variações sobre o capital social**. Coimbra: Almedina, 2009. p. 63-64.

⁹ LORIA, Eli. **Estrutura e função do capital social na companhia aberta**. 140 f. 2009. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 18.

¹⁰ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Variações sobre o capital social**. Coimbra: Almedina, 2009. p. 64.

¹¹ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Notas sobre a história das companhias. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. (Coords.). **A Lei das S/A**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1, p. 37.

¹² DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Do capital social: noção, princípios e funções**. 2. ed. Coimbra: Coimbra, 2004. p. 140. LORIA, Eli. **Estrutura e função do capital social na companhia aberta**. 140 f. 2009. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 47; 121. GARCIA, Alexandre Hildebrand. **A redução do capital social (em companhias abertas e fechadas)**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 46; 74.

¹³ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; VON ADAMEK, Marcelo Vieira. A proteção aos credores e aos acionistas com o aumento do capital social. **Revista do advogado**, v. 28, n. 96, p. 32-40, mar. 2008. p. 33.

¹⁴ LAMY FILHO, Alfredo. Capital social, conceito, atributos: a alteração introduzida pela Lei n. 9.457/97 – o capital social no sistema jurídico americano. **Revista de Direito Renovar**, v. 13, p. 35-42, abr./jun. 1999. LAMY

alterar, sobretudo, a partir da Revolução Industrial, já no século XVIII, quando a liberdade para exercer mercancia foi impulsionada sem a necessidade da presença do Estado.

Se, por um lado, tratava-se de um momento em que despontavam as discussões para a limitação da responsabilidade dos sócios como forma de incentivar a atividade mercantil, por outro, meios de garantias aos credores começavam a ser cada vez mais cogitados, visto que o crédito de terceiros (e não mais do Estado) passa a ser relevante combustível para a circulação de bens e serviços.

Do estatuto das Companhias das Índias constou, pela primeira vez, menção quanto à divisão do capital social em ações e a limitação da responsabilidade estendida a todos os sócios¹⁵. Na segunda metade do século XVIII, estabeleceu-se nas Companhias Pombalinas, em Portugal, a obrigação de fixar o valor do capital no ato de constituição da sociedade, para lhe dar publicidade. Vedava-se também a distribuição do fundo social, permitindo-se o repasse apenas dos lucros, almejando resguardar, sobretudo, a própria sociedade, para não a descapitalizar¹⁶, o que pode ser compreendido como um primeiro desenho da intangibilidade do capital, que será tratada adiante.

Esses pressupostos se propagaram por estatutos, até que a responsabilidade limitada foi positivada, a princípio, no artigo 33¹⁷ do Código de Comércio francês de 1807¹⁸, constando do artigo subsequente que o capital seria dividido em ações¹⁹. Para alguns, a origem das sociedades limitadas se encontra na *private company* do Direito inglês, oriunda da *public company* e cujas regras foram consolidadas no *Companies Act*, em 1862²⁰. Nesse diploma inglês²¹, já havia menção ao capital, em sua Parte II, cujo título é “*Distribution of capital and liability of members*

FILHO, Alfredo. Capital social e ações. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. (Coords.). **Direito das companhias**. São Paulo: Saraiva, 2009. v. 1, p. 194.

¹⁵ LORIA, Eli. **Estrutura e função do capital social na companhia aberta**. 140 f. 2009. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 17.

¹⁶ VEIGA, Marcelo Borja. **O capital social como garantia dos credores de sociedades anônimas**. 153 f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. p. 80-81.

¹⁷ “Art. 33. Os sócios não respondem por mais perda, além do emporte de seu interesse na sociedade”. Tradução apresentada por FRANÇA. Código Mercantil. Rio de Janeiro: Typographia Nacional, 1825. Disponível em: <<https://www2.senado.leg.br/bdsf/handle/id/242784>>. Acesso em: 22 abr. 2019.

¹⁸ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Notas sobre a história das companhias. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. (Coords.). **A Lei das S/A**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1, p. 52. RIBAS, Roberta de Oliveira e Corvo. **A proteção dos credores sociais por meio das demonstrações financeiras: um retorno às bases que garantem a responsabilidade limitada**. 2016. 221 f. Tese (Doutorado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2016. p. 73.

¹⁹ “Art. 34. O capital da sociedade anônima se divide em acções, e mesmo em porções”. Tradução apresentada por FRANÇA. Código Mercantil. Rio de Janeiro: Typographia Nacional, 1825. Disponível em: <<https://www2.senado.leg.br/bdsf/handle/id/242784>>. Acesso em: 22 abr. 2019.

²⁰ GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil**. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012. p. 338.

²¹ Disponível em: <<http://www.irishstatutebook.ie/eli/1862/act/89/enacted/en/print.html>>.

of companies and associations under this act”, sendo que a Parte III alude a “*Provisions for protection of creditors*”.

A par disso, é assente que a nossa atual sociedade limitada foi inspirada na *Gesellschaft mit beschränkter Haftung* alemã, cuja lei data de 1892. Nessa senda, como confirmam esses diplomas normativos, o capital social passou a representar o montante que deveria ser preservado e destinado à garantia dos credores em contrapartida à limitação de responsabilidade dos sócios. Com isso, definiu-se que tais valores deveriam ser de conhecimento público e não poderiam retornar aos sócios, exceto no caso de liquidação da sociedade²². Buscou-se, então, equacionar o interesse dos sócios (autonomia patrimonial) e dos credores (mecanismos que evitassem a insolvência das sociedades).

Antes da referida lei alemã, porém, a *Preussisches Gesetz über die Aktiengesellschaften*²³, de 1843, tratava do capital social sob a perspectiva das sociedades por ações, embora ainda sem a preocupação de proteger credores²⁴. A abordagem como garantia só veio a ocorrer com a promulgação da *Aktiennovelle*, em 1870, a partir da determinação de registro do capital social do lado direito do balanço patrimonial²⁵, como forma de exigir a correspondência de um ativo do outro lado.

Na França, onde já vigorava o aludido Código de Comércio de 1807, o Conselho de Estado impunha normas estatutárias às companhias, sendo que, em 1856, tais imposições viraram lei. As normas buscavam evitar a especulação na constituição de sociedades, por meio de regras para assegurar a fixidez, realidade e integridade do capital²⁶. Por seu turno, na Itália, o capital social também é mencionado no art. 135 do Código Comercial de 1865²⁷.

Paralelamente a esse contexto normativo europeu, em 1824, nos Estados Unidos da América (EUA), houve o primeiro registro de julgamento sobre o tema. Trata-se do caso *Wood versus Dummer*, no qual o capital social foi tratado como uma referência para distribuição de lucros aos acionistas (*measuring rod*). No caso, um banco já insolvente distribuiu ativos aos seus acionistas. Os credores, por seu turno, sustentaram a ilegalidade dessa distribuição e

²² COPOLA, Marina Palma. O capital social como instrumento de proteção dos credores na Lei 6.404/1976. In: FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes. (Coord.). **Direito societário contemporâneo**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 647.

²³ Tradução livre: Lei Prussiana sobre Sociedades por Ações. Primeira lei que trata do capital como elemento fixo, essencial e necessário nos estatutos, conforme consta de DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Variações sobre o capital social**. Coimbra: Almedina, 2009. p. 28.

²⁴ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Variações sobre o capital social**. Coimbra: Almedina, 2009. p. 64.

²⁵ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Variações sobre o capital social**. Coimbra: Almedina, 2009. p. 29-30.

²⁶ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Notas sobre a história das companhias. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. (Coords.). **A Lei das S/A**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1, p. 54-55.

²⁷ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Variações sobre o capital social**. Coimbra: Almedina, 2009. p. 28.

obtiveram êxito, com a determinação judicial de que os acionistas deveriam devolver os ativos, à medida da proporção de suas ações, para pagar os credores²⁸.

Deu-se origem, com isso, à *trust fund theory*, cujo preceito é de que o “capital social é um fundo fiduciário, destinado por lei e pelo estatuto social ao pagamento das dívidas e que somente o excedente após esse pagamento pertence aos acionistas”²⁹. Assim, ao passo que na Europa continental os primeiros registros históricos se voltam à função de produtividade, nos Estados Unidos, a referência histórica já denota preocupação com a função de garantia aos credores, como demonstra a citada decisão (*trust fund theory*)³⁰.

Diante dessas notas históricas, observa-se que, a partir da Revolução Industrial, sobretudo do final do século XVIII até o início do século XIX, os aportes, que antes eram destinados à função de produtividade, passaram a servir como contrapartida à limitação de responsabilidade dos sócios³¹. Delimitava-se, a partir de então, a origem da função do capital social como garantia aos credores.

Na sequência, especialmente a partir da metade do século XIX³², a função garantidora ganha verdadeiro *status* de dogma³³ no Direito continental europeu, sendo considerada a “função rainha”³⁴ do capital social, considerado também “postulado indeclinável”³⁵, como cita Paulo de Tarso Domingues, professor português (Universidade do Porto). Por outro lado, no Direito norte-americano, essa proposição foi, grosso modo, abolida, como será destacado em tópico próprio, mais adiante.

Por sua vez, no Brasil, a cronologia de fatos não foi muito diferente do que ocorreu no Direito continental europeu. No Decreto nº 575, de 10 de janeiro de 1849, vigia o regime de

²⁸ MANNING, Bayless; HANKS JUNIOR, James J. **Legal capital**. 4. ed. Minnesota, EUA: Foundation Press, 2013. p. 36-38.

²⁹ MANNING, Bayless; HANKS JUNIOR, James J. **Legal capital**. 4. ed. Minnesota, EUA: Foundation Press, 2013.

³⁰ MARQUES, Evy Cynthia. **A proteção aos credores na Lei n. 6.404/76**: análise específica de alguns mecanismos. 2016. 279 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016. p. 100.

³¹ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Do capital social**: noção, princípios e funções. 2. ed. Coimbra: Coimbra, 2004. p. 141; 146. COPOLA, Marina Palma. O capital social como instrumento de proteção dos credores na Lei 6.404/1976. In: FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes. (Coord.). **Direito societário contemporâneo**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 647.

³² RODRIGUES, Ana Carolina; CURY, Maria Fernanda C. A. R. Considerações acerca da teoria do capital social: capital social como garantia aos credores sociais? **Revista de Direito Empresarial**, Belo Horizonte, ano 11, n. 2, p. 169-185, maio/ago. 2014. p. 177.

³³ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Do capital social**: noção, princípios e funções. 2. ed. Coimbra: Coimbra, 2004. p. 140.

³⁴ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Variações sobre o capital social**. Coimbra: Almedina, 2009. p. 125. DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Do capital social**: noção, princípios e funções. 2. ed. Coimbra: Coimbra, 2004. p. 138.

³⁵ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Variações sobre o capital social**. Coimbra: Almedina, 2009. p. 66.

outorga real e, apesar de não mencionar o capital social, o art. 4º tratava do fundo social³⁶. Com o Código Comercial de 1850, passou a vigor o regime de autorização governamental para a constituição de sociedade, reforçado pela Lei nº 1.083, de 22 agosto de 1860, regulamentada pelo Decreto nº 2.711, também de 1860. O referido Código Comercial alude ora ao fundo social (arts. 288, 289 e 330), ora ao capital social (art. 336), conceitos que hoje são tratados como capital real e capital nominal, como se abordará a seguir. A dispensa de autorização governamental para a constituição de sociedades anônimas só ocorreu em 1882, com a edição da Lei nº 3.150, de 4 de novembro, e do Decreto nº 8.821, de 30 de dezembro do mesmo ano, com a limitação da responsabilidade dos sócios ao capital subscrito.

Como mostra uma circular do Ministério dos Negócios da Justiça, de 28 de outubro de 1865, durante a proposta de Waldemar Ferreira para a criação de uma lei das sociedades anônimas, o Conselheiro José Thomaz Nabuco de Araújo já compartilhava preocupação sobre os critérios de formação, manutenção e parâmetros do capital social, discutindo se o caminho mais adequado seria o modelo francês ou o inglês (cujo regramento era mais liberal)³⁷.

Ao passo que o Decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940, tratava do capital social em capítulo próprio (capítulo II), em relação às sociedades por ações, o CC de 1916, reforçando o conceito de personalidade jurídica das sociedades (arts. 13 e seguintes), dispunha sobre o capital social no art. 1.399, II, também para tratar de dissolução em caso de desfalque. A personalidade jurídica, que estava adstrita às sociedades anônimas, foi ampliada para as sociedades de pessoas, as quais, porém, ainda se caracterizavam pela responsabilidade ilimitada dos sócios perante as obrigações sociais. Isso só se alterou com o advento do Decreto nº 3.708, de 10 de janeiro de 1919, o qual dispôs que a responsabilidade dos sócios seria limitada à importância total do capital social (art. 2º) e que os dividendos não poderiam ser distribuídos com prejuízo do capital social (art. 10).

Atualmente em vigor, a Lei das Sociedades Anônimas (LSA) tem o capital social como elemento estruturante, com capítulo próprio (Capítulo II) e 107³⁸ menções ao termo em seu texto. Por seu turno, o CC de 2002 conta com 26³⁹ menções ao termo “capital social”, em quantidade menor, mas, de certa maneira, proporcional ao tratamento menos detalhado das

³⁶ “Art. 4º. Nesses documentos deve declarar-se: 1º, o negocio ou negocios que a Sociedade se propõe emprender: 2º, o domicilio da Sociedade: 3º, o tempo que deve durar: 4º, a importancia do fundo social: 5º, a maneira por que ha de ser formado: 6º, os prazos em que deve ser realizado; e 7º finalmente, o modo de administração da Sociedade.”

³⁷ OLIVEIRA, Roberto Garcia de Assis. **Capital social nas sociedades limitadas**: origem e evolução. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2006. p. 49.

³⁸ Destas, 85 eram menções em normas vigentes e 22, em normas revogadas.

³⁹ Destas, 25 eram menções em normas vigentes e uma, em norma revogada.

normas societárias, quando comparado com a LSA. Ambos os diplomas serão explorados nas próximas linhas.

Não obstante, da breve digressão histórica, pode-se depreender que a personalidade jurídica é contemporânea à ideia de autonomia patrimonial, enquanto que o capital social, embora concebido para permitir a perenidade da sociedade, passa a ser enxergado como uma contrapartida para viabilizar a limitação de responsabilidade dos sócios⁴⁰.

2.2 Acepções do capital social e controvérsias

As controvérsias que gravitam em torno do capital social começam pela sua definição. Seu conceito não é consolidado na doutrina, a qual se baseia, muitas vezes, nas definições da ciência contábil, da administração ou da economia. Remontando a Brunetti⁴¹, Domingues⁴² sublinha que “*no es fácil definir el ‘capital social’*”. Outros autores se referem ao instituto como “uma figura misteriosa que exige esforço para a captação de sua natureza”⁴³. Hamilton⁴⁴, por sua vez, assevera que “não há área do Direito societário mais confusa e misteriosa”.

Etimologicamente, capital deriva do latim *caput* (cabeça, órgão principal ou fundamental), mas é comumente utilizado como sinônimo de dinheiro, ativo ou riqueza⁴⁵. No latim medieval, a expressão *capitalis pars debili* significava parte principal de uma dívida, distinta dos juros⁴⁶. O conceito teria surgido por volta dos séculos XII e XIII, “como sentido de fundos, estoque de mercadorias, de massa monetária ou de dinheiro que rende juros”⁴⁷. *Capitalis* era adjetivo para principal, proeminente ou primeiro de uma série⁴⁸. Sob esse ponto de vista, o capital social seria a principal riqueza da sociedade.

⁴⁰ PENTEADO, Mauro Rodrigues. **Aumentos de capital das sociedades anônimas**. São Paulo: Saraiva, 1988. p. 13-14. SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 191-290. RIBAS, Roberta de Oliveira e Corvo. **A proteção dos credores sociais por meio das demonstrações financeiras: um retorno às bases que garantem a responsabilidade limitada**. 2016. 221 f. Tese (Doutorado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2016. p. 126.

⁴¹ BRUNETTI, Antonio. **Tratado del derecho de la sociedad**. Buenos Aires: Uteha Argentina, 1960. p. 80-81.

⁴² DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Variações sobre o capital social**. Coimbra: Almedina, 2009. p. 33.

⁴³ ASCENSÃO, José de Oliveira. **Direito comercial**. Lisboa: [s. n.], 2000. v. 4 (Sociedades comerciais), p. 147.

⁴⁴ HAMILTON, Robert W. **The Law of Corporations in a Nutshell**. St. Paul, Minnesota: West Publishing Company, 2000. p. 163.

⁴⁵ CAPITAL. In: **Dicionário etimológico**. Disponível em: <<https://www.dicionarioetimologico.com.br/capital/>>. Acesso em: 4 abr. 2019.

⁴⁶ VEIGA, Marcelo Borja. **O capital social como garantia dos credores de sociedades anônimas**. 153 f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. p. 12-13.

⁴⁷ BRAUDEL, Fernand. **Civilização material, economia e capitalismo: séculos XV-XVIII – os jogos das trocas**. São Paulo: WMF Martins Fontes, 2009. v. 2, p. 201.

⁴⁸ PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Finanças e demonstrações financeiras da companhia (conceitos fundamentais)**. Rio de Janeiro: Forense, 1989. p. 185.

O termo é comumente utilizado em outras áreas de conhecimento, tal como ciências políticas, antropologia, sociologia, filosofia, além daquelas já citadas (economia, contabilidade e administração), entre outras. No âmbito jurídico, o tema não guarda simplicidade.

Quando se trata de conceito jurídico, é recomendável extrair o significado do próprio texto legal. Comentando a respeito dos nominalistas, sobretudo da Escola Analítica de Oxford e de Herbert Lionel Adolphus Hart, seu expoente, Comparato aduz que a definição é, por vezes, abstrata e sem valor operacional⁴⁹. Um erro comum seria encarar o conceito jurídico como descrição da realidade, quando, na verdade, o que ele transmite é uma conclusão ou perspectiva sob a ótica jurídica. Logo, o elemento básico do conceito jurídico não é sua descrição, mas sua atribuição, ou seja, sua significação dentro de um determinado contexto. Sobrelevam, assim, as regras jurídicas, e não as semânticas.

Dada a diversidade e complexidade das normas jurídicas, muitas vezes não se torna viável obter um conceito uno e abstrato, já que vai depender do contexto no qual elas se inserem (interpretação). Isso posto, sem prejuízo de outras abordagens, as acepções que se apresentam mais consentâneas são aquelas que tratam o capital social como⁵⁰: (i) soma das entradas dos sócios; (ii) cifra contábil; (iii) cifra formal e abstrata (puro *nomen iuris*); (iv) capital nominal e real, às quais se dedicam os tópicos subsequentes.

2.2.1 Entrada dos sócios

Boa parte da doutrina nacional conceitua capital social como a soma das contribuições dos sócios⁵¹. Ocorre que esse conceito, com toda vênua, apresenta-se impreciso e incompleto. De início, uma observação curiosa sob o ponto de vista cronológico⁵² já denuncia a fragilidade dessa acepção. Seria inadequado tratar o capital social como a soma das entradas dos sócios, pois a fixação da cifra no estatuto ou no contrato social ocorre antes mesmo da realização do

⁴⁹ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6. ed. São Paulo: Forense, 2014. p. 296.

⁵⁰ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Do capital social: noção, princípios e funções**. 2. ed. Coimbra: Coimbra, 2004. p. 32.

⁵¹ GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil**. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012. p. 350. BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito societário**. 8. ed. rev., aum. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 51. REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. 28. ed. São Paulo: Saraiva, 2009. v. 1. p. 420.

⁵² HÜBERT, Ivens Henrique. Capital social. In: COELHO, Fábio Ulhoa. (Coord.). **Tratado de direito comercial: introdução ao direito comercial e teoria geral das sociedades**. São Paulo, Saraiva, 2015. v. 1, p. 384. LORIA, Eli. **Estrutura e função do capital social na companhia aberta**. 140 f. 2009. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 44.

aporte (entrada). Logo, se são os aportes dos sócios que dão origem ao capital social, aqueles deveriam ocorrer antes da delimitação deste, e não o contrário, como de fato ocorre.

A incompatibilidade cronológica não seria o único fator a infirmar essa aceção. O conceito seria impreciso, ainda, porque eventual correspondência entre a entrada do sócio e o capital social se perde no momento seguinte à integralização, afinal, os bens aportados não ficam materialmente vinculados e reservados sob a insígnia do capital social⁵³. Em caso de dissolução da sociedade, por exemplo, os sócios não possuem direito aos bens que foram objetos de integralização do capital nem mesmo ao valor da pretérita entrada. Possuirão o direito de receber o que equivale à sua participação na sociedade no momento da dissolução, após o pagamento aos credores. Isto é, a depender da condição financeira da sociedade, poderão receber mais ou menos que o valor aportado.

A aceção é também incompleta, porque o capital social não é composto somente por entradas dos sócios. Há várias ocasiões em que o capital social será aumentado, não por meio de uma nova entrada patrimonial, mas, meramente, por reposição de cifras contábeis, como na conversão, em ações, de debêntures ou partes beneficiárias (art. 166, II, da LSA) ou no caso de capitalização de lucros ou reservas (arts. 169 e 200, IV, da LSA) e de créditos (art. 171, § 2º, da LSA)⁵⁴ – isso para não se falar na situação em que há redução do capital social, ou seja, neste caso, o capital social não vai corresponder à soma da entrada dos sócios, mas, sim, a um valor inferior.

Se o capital social não é composto somente por entradas dos sócios, o inverso também é verdadeiro: nem todas as contribuições dos sócios compõem a conta do capital social. É o caso de entradas dos sócios para cobrir os custos de constituição da sociedade, mútuos realizados pelos sócios, além do ágio na subscrição⁵⁵.

Por fim, a incompletude se agrava, pois a aceção ignora outros aspectos relevantes do capital social, como o fato de este constituir uma cifra contábil e de servir, em tese, como fonte de riqueza para a sociedade, de garantia para os credores e, muitas vezes, de referência para a distribuição de direitos e deveres para os sócios.

⁵³ MARQUES, Evy Cynthia. **A proteção aos credores na Lei n. 6.404/76**: análise específica de alguns mecanismos. 2016. 279 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016. p. 83.

⁵⁴ GARCIA, Alexandre Hildebrand. **A redução do capital social (em companhias abertas e fechadas)**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 32-33.

⁵⁵ MARQUES, Evy Cynthia. **A proteção aos credores na Lei n. 6.404/76**: análise específica de alguns mecanismos. 2016. 279 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016. p. 83.

2.2.2 Capital como cifra contábil ou como cifra abstrata e formal

Sob o ponto de vista contábil, capital social é aquela cifra constante do lado direito do balanço patrimonial e que compõe a conta do patrimônio líquido. Essa perspectiva é pertinente, todavia, incompleta, pois desconsidera que o capital social repercute (ou deveria repercutir) na realidade fática e patrimonial da sociedade. Em outras palavras, o capital social não pode ser encarado como um mero valor indicado nos registros contábeis, descolado da realidade patrimonial da sociedade, mesmo porque a lei atribui a esse instituto significado que remete ao patrimônio social, como nos arts. 974, § 3º, II⁵⁶; 980-A, *caput*⁵⁷; 1.052, *caput*⁵⁸, todos do CC.

Dessa potencial simbiose com o patrimônio, aliás, surge outra acepção. Além de ser um instituto contábil, propõe-se seu enquadramento também sob a ótica jurídica. Assim, o capital social seria, na realidade, uma cifra abstrata e formal, distinta do patrimônio social.

Capital social e patrimônio não se confundem, uma vez que o primeiro tende à estabilidade, sendo o segundo essencialmente variável⁵⁹. Apesar disso, os institutos são correlatos, uma vez que o capital social compõe o patrimônio. Essa acepção, todavia, continua não sendo satisfatória, pois tal noção, puramente jurídica, continua desconsiderando a realidade patrimonial da sociedade⁶⁰. Não se explica, assim, o sentido de patrimônio social, como também indicam os arts. 7º, 10 e 89 da LSA, por exemplo⁶¹.

Consequentemente, também não se explica como o capital social asseguraria os direitos dos credores, afinal, não se garante nada com um número, uma cifra formal e abstrata. Não fosse relevante o aspecto de o capital social ser uma medida de correspondência de bens que deveriam assegurar essa cifra, não teria importância reduzi-lo ou aumentá-lo, assim como não teria relevância a regra que impede a distribuição de lucro em prejuízo do capital social.

⁵⁶ “Art. 974. Poderá o incapaz, por meio de representante ou devidamente assistido, continuar a empresa antes exercida por ele enquanto capaz, por seus pais ou pelo autor de herança.

[...]

§ 3º O Registro Público de Empresas Mercantis a cargo das Juntas Comerciais deverá registrar contratos ou alterações contratuais de sociedade que envolva sócio incapaz, desde que atendidos, de forma conjunta, os seguintes pressupostos:

[...]

II – o capital social deve ser totalmente integralizado;”

⁵⁷ “Art. 980-A. A empresa individual de responsabilidade limitada será constituída por uma única pessoa titular da totalidade do capital social, devidamente integralizado, que não será inferior a 100 (cem) vezes o maior salário-mínimo vigente no País.”

⁵⁸ “Art. 1.052. Na sociedade limitada, a responsabilidade de cada sócio é restrita ao valor de suas quotas, mas todos respondem solidariamente pela integralização do capital social.”

⁵⁹ DINIZ, Gustavo Saad. **Subcapitalização societária: financiamento e responsabilidade**. Belo Horizonte: Fórum, 2012. p. 98.

⁶⁰ HÜBERT, Ivens Henrique. **Sociedade empresária e capital social**. Curitiba: Juruá, 2012. p. 65.

⁶¹ HÜBERT, Ivens Henrique. **Sociedade empresária e capital social**. Curitiba: Juruá, 2012. p. 66.

Ademais, tal acepção não deixa clara, também, a função de medida de direitos dos sócios. Portanto, a ideia de mera cifra contábil, ou mesmo formal e abstrata (puro *nomen iuris*), é incompleta, porque não expressa outras funções que seriam atribuídas ao capital social.

2.2.3 Capital nominal e real

Buscando prestigiar a função de garantia aos credores, esta outra acepção adiciona a perspectiva de que àquela cifra contábil, formal e abstrata há correspondência no mundo fático⁶². Assim, o capital social seria não só a cifra que consta do passivo e representa a contribuição dos sócios (nominal), mas, também, o conjunto de bens providos dessa contribuição (real)⁶³, como, em outras palavras, Domingues resume:

Como é sabido, a cifra do capital social consta do lado direito do balanço, o que, em conformidade com as regras da contabilidade, implica que, em princípio, existam no activo líquido da sociedade – do lado esquerdo do balanço – bens cujo valor cubra, ou iguale pelo menos, aquela mesma cifra.

Assim vistas as coisas, o capital social é não apenas a cifra, que consta do lado direito do balanço, mas igualmente aqueles bens da sociedade – qualitativamente não determinados mas contabilisticamente destinados a cobrir a referida cifra –, e que constituem a outra face, apelidada de capital social real.

I. é, o capital social, nesta vertente, tem um conteúdo real; deixa de ser uma cifra formal e abstracta, representando uma fracção – ideal – do património da sociedade. O capital social real é, pois, a quantidade ou montante de bens que a sociedade está obrigada a conservar intactos e de que não pode dispor, uma vez que se destinam a cobrir o valor do capital social nominal inscrito no lado direito do balanço e que, conseqüentemente, apenas poderão ser afectados por força dos azares da actividade empresarial⁶⁴.

Na LSA, segundo Ivens Hübert⁶⁵, o capital nominal seria, ainda, aquele indicado nos arts. 6º e 11, enquanto o capital real seria aquele previsto nos arts. 10 e 89. A legislação não colabora para a distinção, pois a cada momento utiliza uma acepção, como também se colhe da opinião de Gustavo Saad Diniz:

Desconsideradas as menções nas hipóteses de atribuição de direitos aos sócios (*Mitgliedschaft*), no CC, se verifica que o termo capital é utilizado no sentido nominal nos seguintes dispositivos: arts. 968, III, 997, III e IV, 1.031, § 1º, 1.048, 1.049, 1.052, 1.055, 1.081 e seguintes, 1.088, 1.094, 1.120, 1.132, 1.133, 1.134, III e IV, 1.135, 1.136, 1.141. Já no sentido de património, pode ser apontado o art. 1.059 (que menciona capital, mas que pode ser compreendido como distribuição de lucros em prejuízo do património). Na LSA, pode-se apontar a clara distinção feita pelo art. 229,

⁶² LAMY FILHO, Alfredo. Capital social, conceito, atributos: a alteração introduzida pela Lei n. 9.457/97 – o capital social no sistema jurídico americano. *Revista de Direito Renovar*, v. 13, p. 35-42, abr./jun. 1999. p. 37.

⁶³ DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Variações sobre o capital social*. Coimbra: Almedina, 2009, p. 54.

⁶⁴ DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Do capital social: noção, princípios e funções*. 2. ed. Coimbra: Coimbra, 2004. p. 48.

⁶⁵ HÜBERT, Ivens Henrique. *Sociedade empresária e capital social*. Curitiba: Juruá, 2012. p. 66.

que, ao tratar da cisão, descreve a transferência de patrimônio e a divisão de capital em caso de permanência da cindida. Nos arts. 1º e 5º, se trata do capital nominal, e nos arts. 7º e 8º, da forma de sua composição⁶⁶.

Esse caráter dúplice, contudo, deve estar em harmonia, motivo pelo qual, em tese, a cifra deve guardar o máximo de fidelidade com a dimensão do patrimônio social. Diga-se “em tese”, pois a legislação não impõe expressamente essa correlação, prevendo apenas possibilidades de alteração da cifra, o que, em regra, todavia, ocorre justamente quando há alteração na situação patrimonial da sociedade empresária. É o caso do aumento de capital (arts. 166 a 170 da LSA; art. 1.081 do CC) e da redução de capital social quando este for excessivo ou quando houver perda (art. 173 da LSA; art. 1.082, II, do CC); o texto legal trata essas hipóteses sempre como faculdade⁶⁷, e não como medida obrigatória.

Como dito, o capital real não se confunde com patrimônio, sendo apenas um elemento que o compõe. A par das divergências entre a teoria personalista e finalista do patrimônio e da distinção entre a teoria monista e dualista de obrigações⁶⁸, nos termos do art. 91 do CC, patrimônio é “o complexo de relações jurídicas, de uma pessoa, dotadas de valor econômico”⁶⁹.

Ao passo que o patrimônio é inerente à sociedade, o capital social não o é (art. 1.094, I, do CC), sendo essencial apenas para as sociedades empresárias. Alguns autores até dão conta que o capital social pode coincidir com o patrimônio social, excepcionalmente, no momento da constituição da sociedade, caso as ações sejam integralizadas em dinheiro, acrescidas de ágio para compensar os custos de constituição⁷⁰. Fora essa hipótese, contudo, os conceitos não se confundem.

2.2.4 Natureza jurídica e conceito: uma proposta

Na exposição de motivos da LSA, há menção de que o capital social seria “o montante financeiro de propriedade da companhia que os acionistas vinculam ao seu patrimônio como

⁶⁶ DINIZ, Gustavo Saad. **Subcapitalização societária: financiamento e responsabilidade**. Belo Horizonte: Fórum, 2012. p. 93.

⁶⁷ O texto legal utiliza-se sempre do verbo “poder”, o qual, em regra, transmite a ideia de faculdade e escolha, e não medida cogente e mandamental.

⁶⁸ Sobre o tema, confira-se CEOLIN, Ana Caroline Santos. **O patrimônio sob a ótica do direito privado**. 2003. 172 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2003.

⁶⁹ BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm>. Acesso em: 4 mar. 2019.

⁷⁰ LORIA, Eli. **Estrutura e função do capital social na companhia aberta**. 140 f. 2009. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 31.

recursos próprios, destinados, de modo permanente, à realização do objeto social”⁷¹. Tal trecho suscita dúvidas exóticas, aparentemente sem sentido, mas que escondem interessantes reflexões. Ora, propriedade remete a um regime próprio para bens e coisa. Sendo propriedade, o capital social seria bem ou coisa? A quem, afinal, pertenceria o capital social?

O capital social, por certo, não é propriedade da sociedade. Fosse assim, estaria entre os bens penhoráveis (art. 835 do Código de Processo Civil – CPC) ou impenhoráveis (art. 833 do CPC). Da mesma maneira, não é propriedade dos sócios. Não se pode nem mesmo compreendê-lo como um bem de características especiais, uma propriedade fiduciária ou um patrimônio de afetação. Isso porque não é bem. Assim, com todo o respeito, não andou bem a exposição de motivos da LSA, atecnia sobre a qual já alertava Comparato⁷².

O capital social não é uma realidade corpórea ou tangível, embora os bens ou direitos que o compõem possam sê-lo. Ainda assim, como dito, não há vinculação destes à cifra do capital social, tanto que um imóvel objeto de integralização de quotas, por exemplo, pode, posteriormente, ser alienado pela sociedade. Não há, assim, retenção do patrimônio utilizado para integralizar o capital social.

Enxergando sob outra perspectiva, o capital social não deixa de ser uma cifra (art. 997, III, do CC; art. 5 da LSA). Ao constar do lado direito do balanço, o capital social poderia ser interpretado como uma dívida da sociedade para com os sócios, como assume parte da doutrina⁷³. Fosse assim, constituiria um direito de crédito do sócio e, assim, poderia ser, eventualmente, objeto de disposição ou penhora. Sabe-se, todavia, que isso só ocorre em relação às quotas e ações.

Há quem discorde da afirmação de que o capital social constituiria dívida da sociedade para com os sócios⁷⁴, porque posicionar o capital social do lado direito é apenas a forma contábil de fazer com que o mesmo valor tenha correspondência no lado esquerdo, ou seja, no ativo. Com isso, busca-se criar uma correspondência no ativo, de modo a preservar o interesse dos credores. A questão é que o ordenamento jurídico não possui regra para garantir que esse patrimônio específico fique afetado, tornando essa proteção aos credores abstrata e virtual.

⁷¹ BRASIL. Ministério da Fazenda. **Exposição de motivos nº 196, de 24 de junho de 1974**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/EM196-Lei6404.pdf>>. Acesso em: 16 abr. 2018.

⁷² COMPARATO, Fábio Konder. **Direito empresarial**: estudos e pareceres. São Paulo: Saraiva, 1990. p. 133.

⁷³ PENTEADO, Mauro Rodrigues. **Aumentos de capital das sociedades anônimas**. São Paulo: Saraiva, 1988. p. 14.

⁷⁴ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Do capital social**: noção, princípios e funções. 2. ed. Coimbra: Coimbra, 2004. p. 34. HÜBERT, Ivens Henrique. **Sociedade empresária e capital social**. Curitiba: Juruá, 2012. p. 60-61. LORIA, Eli. **Estrutura e função do capital social na companhia aberta**. 140 f. 2009. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 41-42.

Feita essa distinção elementar, entre o todo (capital social) e a fração (quotas e ações), observa-se que o capital social não se enquadra nas clássicas categorias jurídicas. Não é coisa, bem, direito ou dever, como também não se confunde com patrimônio. Disso decorre, muitas vezes, toda a confusão e dificuldade de análise do tema. Trata-se, na realidade, de ficção jurídica, com regramento próprio e *sui generis*, apto a ser compreendido como verdadeiro instituto jurídico⁷⁵.

A despeito disso, tem-se que as acepções mencionadas acima não são excludentes, mas complementares. Nessa senda, a par da crítica que ainda será feita, poder-se-ia delimitar o capital social como o valor submetido a regime normativo próprio, contábil e jurídico, que se propõe a servir como fonte de riqueza à sociedade, garantia indireta aos credores e também como parâmetro de direitos e deveres para os sócios.

2.3 Funções do capital social e controvérsias

Embora não exista consenso sobre a catalogação das funções do capital social, é praticamente unanimidade que elas se dividem em interna e externa⁷⁶, classificação pela qual se optou ao abordá-las a seguir. São questionadas as funções internas de produtividade, medida de responsabilização e de direito dos sócios e as funções externas de avaliação econômica e garantia.

2.3.1 Função de produtividade

Como se dispôs, sem embargo das opiniões divergentes, a origem do capital social está associada à função de produtividade⁷⁷, ou seja, os bens que são revertidos em benefício da sociedade a título de capital social constituem forma de promover a própria atividade empresarial. O capital social é fonte genuína de financiamento da sociedade, embora não seja a única⁷⁸.

⁷⁵ “Os institutos representam, por conseguinte, estruturas normativas complexas, mas homogêneas, formadas pela subordinação de uma pluralidade de normas ou modelos jurídicos menores a determinadas exigências comuns de ordem ou a certos princípios superiores, relativos a uma dada esfera da experiência jurídica”, conforme REALE, Miguel. **Lições preliminares de direito**. 14. ed. São Paulo: Saraiva, 1987. p. 190-191.

⁷⁶ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Do capital social: noção, princípios e funções**. 2. ed. Coimbra: Coimbra, 2004. p. 137-138.

⁷⁷ GARCIA, Alexandre Hildebrand. **A redução do capital social (em companhias abertas e fechadas)**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 38.

⁷⁸ RAMOS, Maria Elisabete. Capital social livre? Reflexões em torno das responsabilidades dos sócios e dos gerentes. In: DOMINGUES, Paulo de Tarso; CARVALHO, Maria Miguel. (Coords.). **Capital social livre e ações sem valor nominal**. Lisboa: Almedina, 2011. p. 94-95.

Diferentemente do contexto histórico do surgimento do capital social, hoje, a oferta de crédito é muito maior e mais facilitada, o que, não raras vezes, acaba fazendo com que a fonte de recursos da sociedade seja, prioritariamente, o capital de terceiros, e não o capital próprio.

Assim, a rigor, não sendo fonte exclusiva de financiamento, o capital social, cuja integralização, em regra, dispensa prova, acaba se desassociando da função de produtividade. Em outras palavras, cogitando um regime sem capital social, o preceito de produtividade não restaria prejudicado, pois as sociedades possuem outros meios de financiamento e, ao fim e ao cabo, não é o capital social em si que promoverá a produtividade, mas, sim, o bem objeto da integralização que passa a compor o patrimônio da sociedade.

Logo, frisa-se, o conceito de capital social é dispensável para se atingir o que pretende a função de produtividade. Aliás, fosse prestigiar a função de produtividade, dever-se-ia aceitar a integralização de capital por vários meios que hoje são vedados ou questionáveis (sócio de indústria ou bens intangíveis, respectivamente)⁷⁹.

A integralização de direitos ou bens intangíveis também será discutida doravante, ressaltando, por ora, que, muitas vezes, estes são extremamente relevantes para impulsionar a atividade empresarial, mesmo sendo de difícil valoração econômica. Isso acontece, por exemplo, quando da própria entrada via serviço (sócio de indústria), vedada às sociedades empresárias.

Na prática, tal incremento pode ser muito mais valioso e produtor de riqueza em espécie. Entretanto, tal integralização não é aceita, dentre outros motivos, por conta da pretensa intenção de garantir credores, assim como são combatidas as integralizações por meio de bens ou direitos de questionável avaliação econômica. Há, neste caso, verdadeiro conflito entre as funções de produtividade e de garantia, como observa a doutrina:

Observar o capital social desde o ponto de vista da sua função de garantia a terceiros credores importa em considerar que aquele só pode ser constituído por bens que efetivamente garantam terceiros, ou seja, bens penhoráveis. Observá-lo desde o ponto de vista da função de produtividade significa aceitar que as contribuições dos sócios possam ser efetivadas por quaisquer bens, desde que idôneos à realização do objeto social⁸⁰.

Somando-se a isso, deve-se considerar que a segurança aos credores é aferível também pela capacidade de crédito das sociedades empresárias, a qual, por sua vez, deriva da

⁷⁹ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Do capital social**: noção, princípios e funções. 2. ed. Coimbra: Coimbra, 2004. p. 190.

⁸⁰ LORIA, Eli; RUBENS, Hélio. Capital social: noções gerais. **Revista de direito bancário e do mercado de capitais**, v. 15, n. 58, p. 349-387, out./dez. 2012. p. 385.

produtividade destas⁸¹. Logo, acirra-se a potencial incompatibilidade entre a função de produtividade e de garantia.

2.3.2 Função de medida de responsabilidade dos sócios

Parte da doutrina confere ao capital social a função de medida de responsabilidade dos sócios⁸². Nesse ponto parece haver confusão de conceitos, pois, em regra, o sócio responde limitadamente ao valor de suas quotas (art. 1.052 do CC) ou limitadamente ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas (art. 1º da LSA). Destarte, a medida de responsabilidade é, respectivamente, o valor da quota ou o preço de emissão da ação, e não o capital social (ainda que este seja composto também por aqueles). Confunde-se, assim, o “todo” e a “fração do todo”.

É preciso reconhecer que, diferentemente do que ocorre na sociedade anônima, os quotistas são responsáveis solidários pela integralização do capital social. Embora o texto legal faça menção ao capital social, aparentemente, utilizou o termo como sinônimo de quota, pois, a rigor, não se integraliza o capital social, mas, sim, a quota, mesmo porque aquele não se subscreve, mas, sim, esta. Assim, em que pese seja, inclusive, corriqueira a utilização do termo “integralização do capital social”, salvo melhor juízo, não se apresenta tecnicamente o mais adequado.

Feita essa ressalva, destaca-se que, por força do texto legal, ao menos perante a sociedade, os sócios respondem, limitadamente, pelo valor de aporte prometido. Em teoria, o critério apresenta-se lógico e razoável. Os sócios desejam investir e disponibilizam “x” reais para tanto, aceitando que, se o empreendimento não lograr êxito, perderão o valor que investiram. Ocorre que o valor investido é, muitas vezes, distorcido, como se apreciará em tópico próprio. Para não comprometer o raciocínio ora exposto, basta assumir que, salvo hipóteses de capital mínimo, há completa discricionariedade para a fixação do valor que será investido. Por conseguinte, ao menos no momento da constituição da sociedade, o sócio escolhe o “preço da limitação de sua responsabilidade”, o que é questionável (sem prejuízo da análise do fenômeno da subcapitalização, a ser explorado ainda).

De toda sorte, a seguir o raciocínio proposto pela função em exame, aprimorar o regime do capital social seria fortalecer a própria limitação de responsabilidade dos sócios. Partir desse

⁸¹ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Do capital social**: noção, princípios e funções. 2. ed. Coimbra: Coimbra, 2004. p. 190.

⁸² LORIA, Eli. **Estrutura e função do capital social na companhia aberta**. 140 f. 2009. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 28-29.

pressuposto seria, ao menos, tentar atacar uma das possíveis causas da crise da responsabilidade limitada (fragilidade do regime do capital social), ao invés de se continuar focando quase que exclusivamente nos efeitos da crise de limitação de responsabilidade (desconsideração da personalidade jurídica, muitas vezes aplicada indiscriminadamente).

2.3.3 Função de medida de direitos do sócio

Concordando com Mauro Pentead, Ivens Hübert⁸³ afirma que, diante da crise das funções de produtividade e garantia, a melhor justificativa para a permanência do regime do capital social seria a função de distribuição do poder societário. Com o devido respeito à opinião, esta função afigura-se igualmente questionável.

Nos termos propostos por aqueles que ressaltam a presente função interna, o capital social serviria como baliza para a participação nas deliberações sociais e distribuição dos lucros⁸⁴. Em primeiro plano, ao se referir a poder societário, é preciso ter em mente que se trata de tema amplo e complexo.

Nas lições de Comparato⁸⁵, no âmbito das sociedades anônimas, os níveis de estrutura de poder seriam três: o de participação no capital ou investimento acionário; o de direção e o de controle. Dada essa amplitude, ao nominar “função de distribuição do poder societário” transmite-se a impressão de que foram ignorados os demais aspectos desse complexo tema.

Dada essa observação, parece mais pertinente a denominação “função de organização” ou, ainda preferível, denominar de “função de medida de direitos dos sócios”, afinal, não é só do direito ao voto que se cuida (aspecto mais atrelado ao conceito de poder), mas, também, do direito de receber dividendos e fiscalizar as atividades da administração.

A partir dessa ponderação, observa-se, em segundo plano, que a correlação entre a contribuição do sócio e o seu direito político (direito ao voto) não é infalível; é, pelo contrário, casual. Na sociedade anônima, isso pode ser mais claramente verificado, considerando a possibilidade de ações preferenciais desprovidas do direito ao voto. Todavia, não se pode descuidar que, desde 2017, a quota preferencial possui previsão pelo Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração⁸⁶ (DREI – item 1.4 da Instrução Normativa DREI nº 38, de

⁸³ HÜBERT, Ivens Henrique. **Sociedade empresária e capital social**. Curitiba: Juruá, 2012. p. 93.

⁸⁴ DINIZ, Gustavo Saad. **Instrumentos de capitalização societária**. São Paulo: LiberArs, 2014. p. 19.

⁸⁵ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6. ed. São Paulo: Forense, 2014.

⁸⁶ Por meio da Instrução Normativa nº 98/2003, o Departamento Nacional de Registro de Comércio (DNRC) vedava expressamente a quota preferencial.

2 de março de 2017), sem prejuízo do Projeto de Lei (PL) nº 3436/2019, de autoria do ex-deputado Valtenir Pereira (MT), e do PL 6104/2019, de autoria do Deputado Charles Evangelista (MG), visando à alteração do CC para reconhecer expressamente esta possibilidade, embora já fosse, há muito, defendida por boa parte da doutrina.

Com efeito, a aludida correlação nem sempre existe. A representatividade é extraída das quotas ou ações com voto, independentemente do pressuposto do capital social. Isso já ocorre nas cooperativas, a teor do art. 1.094, V e VI, do CC, as quais não são objeto de estudo, mas a elas se faz menção apenas a título ilustrativo, para confirmar que a distribuição do poder político nas sociedades não depende do conceito de capital social.

Não bastasse, o capital votante não corresponde a um valor (atributo afeito ao capital social), mas, sim, a uma determinada quantidade. Assim, por exemplo, o cálculo relativo às ações com direito a voto deverá desprezar o eventual fato de as ações estarem ou não integralizadas, incluindo-as no total, posto que despidendo o exame de valor⁸⁷.

No mesmo sentido, em regra, é o capital votante (e não o capital social propriamente) a referência para a *poison pills* brasileiras⁸⁸. Para garantir a dispersão acionária e a proteção do controle já estabelecido, estipula-se que, quando se atinge certa porcentagem do capital votante, as ações dos demais acionistas devem ser adquiridas sob condições vantajosas previamente delimitadas – isso para não falar de outros mecanismos, como o voto múltiplo, o qual não possui o capital social como referência, já que a norma trata de capital votante (“capital social com direito a voto”, conforme o art. 141 da LSA). Portanto, o nexó entre capital social e poder societário não é propriamente uma realidade, já que a representatividade é extraída do capital votante, conceito diverso.

De igual maneira, a ideia de capital social é dispensável para se verificar o direito à percepção dos dividendos. Isso porque, conforme sabido, tal distribuição pode ser desproporcional na sociedade limitada, considerando a previsão dos arts. 997, VII, 1.007 c/c 1.053 e 1.055 do CC, respeitado o disposto no art. 1.008 do CC. Já na sociedade anônima, a distribuição pode obedecer a critérios diversos, na esteira do art. 202, § 1º, da LSA, respeitado o previsto no art. 109, *caput*, I, e § 1º, da mesma lei. Logo, apesar de evidente, consigna-se que ter 10% do capital social não implica o direito ao recebimento de 10% dos lucros, não sendo o

⁸⁷ GARCIA, Alexandre Hildebrand. **A redução do capital social (em companhias abertas e fechadas)**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 51.

⁸⁸ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6. ed. São Paulo: Forense, 2014.

capital social, por conseguinte, medida exclusiva e imprescindível para a distribuição dos direitos patrimoniais.

Assim, mais uma vez, não se reveste de obrigatoriedade a aferição do capital social para a distribuição dos lucros, o que põe em dúvida a utilidade desta função reverberada pela doutrina⁸⁹.

2.3.4 Função de avaliação econômica

Para parte da doutrina, o capital social seria um parâmetro de robustez econômico-financeira da sociedade⁹⁰, pois indicaria a quantidade de ativo que foi transferido à sociedade, bem como o limite que se deve atingir (resultado financeiro) para que haja distribuição aos sócios. Logo, “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”⁹¹.

Em comentário ao art. 6º da LSA, Carvalhosa⁹² afirma que o capital social funcionaria como um índice de endividamento, já que configuraria “o montante de que a companhia deve estar dotada para poder alcançar aquele equilíbrio econômico-financeiro considerado imprescindível para a realização dos seus objetivos empresariais”.

Interessante notar que o próprio Judiciário adota o capital social como referência para a análise da concessão de gratuidade processual⁹³ ou para fixar, aumentar ou reduzir multa⁹⁴. Seguindo esse raciocínio, quanto maior o capital social, maior a capacidade financeira da sociedade (capacidade de pagamento). Tal premissa é flagrantemente equivocada por uma razão básica: a capacidade de pagamento é aferida pela liquidez, e o capital social não denota liquidez.

⁸⁹ LORIA, Eli. **Estrutura e função do capital social na companhia aberta**. 140 f. 2009. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 59.

⁹⁰ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Do capital social: noção, princípios e funções**. 2. ed. Coimbra: Coimbra, 2004. p. 190. LORIA, Eli. **Estrutura e função do capital social na companhia aberta**. 140 f. 2009. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 184.

⁹¹ GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Lições de direito societário**. 2. ed. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2004. p. 200.

⁹² CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 5. ed. São Paulo, Saraiva, 2011. v. 1, p. 199.

⁹³ Baseando-se no capital social para indeferir o requerimento de justiça gratuita: TJMS. Agravo de Instrumento nº 1403441-33.2019.8.12.0000, Campo Grande, 4ª Câmara Cível, Relator(a): Des. Vladimir Abreu da Silva, j: 30/04/2019, p: 02/05/2019. TJTO. Apelação Cível nº 0006945-15.2019.8.27.0000, Palmas, 1ª Câmara Cível, Relator(a) Des.(a) Jacqueline Adorno De La Cruz Barbosa, data da autuação: 25/03/2019. Baseando-se no capital social para deferir o requerimento de justiça gratuita: TJMG - Agravo de Instrumento-Cv 1.0461.13.001832-2/001, Relator(a): Des.(a) Otávio Portes, 16ª Câmara Cível, julgamento em 10/06/2014, publicação da súmula em 27/06/2014.

⁹⁴ AgInt no AREsp 899.405/RS, Rel. Ministro Napoleão Nunes Maia Filho, Primeira Turma, julgado em 21/09/2017, DJe 04/10/2017.

Além das citadas decisões, é curioso notar que a Lei de Licitações também se vale do capital social como referência para a qualificação econômico-financeira da sociedade. O art. 31, § 2º e § 3º, da referida lei dispõe que, nas compras para entrega futura e na execução de obras e serviços, a Administração Pública pode exigir capital mínimo (ou patrimônio líquido mínimo) de até 10% do valor do contrato “como dado objetivo de comprovação da qualificação econômico-financeira dos licitantes e para efeito de garantia ao adimplemento do contrato a ser ulteriormente celebrado”⁹⁵.

Alguns entendem que essa exigência é inconstitucional, pois não reflete adequadamente o requisito do direito de licitar, como argumenta Marçal Justen Filho⁹⁶:

O “capital social” é o montante de recursos, economicamente avaliáveis, transferidos pelos sócios para a sociedade, visando à composição de seu patrimônio, seja no momento de sua constituição seja no curso da vida social. A partir desse fundo de recursos, a sociedade desenvolve sua atividade. Com o tempo, os valores econômicos de que é titular podem coincidir com o valor monetário de seu capital social, mas isso é hipótese quase impossível. A definição contábil da situação patrimonial da sociedade faz-se através de balanços e outras demonstrações financeiras. Nesse plano é que se alude a “patrimônio líquido”. Significa que o valor do capital social, por mais elevado que o seja, é insuficiente para revelar a boa situação econômica de uma sociedade. O capital social pode ser elevadíssimo e a sociedade encontrar-se insolvente. Basta que a atividade empresarial tenha sido infrutífera e as perdas tenham superado as receitas. Por isso, o valor do capital social não fornece qualquer dado seguro acerca da situação econômica da sociedade. Não é índice objetivo de qualificação econômico-financeira. A comprovação da idoneidade somente pode obter-se através de dados atinentes ao patrimônio líquido. Ora, a disponibilidade de recursos somente é apurável através do exame do passivo e do ativo. Por isso, a exigência de capital social mínimo afigura-se inconstitucional, pois não se presta a revelar, de modo adequado, a presença dos requisitos do direito de licitar.

Isso é ainda mais flagrante quando se nota o posicionamento⁹⁷ do Tribunal de Contas da União (TCU) sobre a ilegalidade da exigência de prova da integralização do capital. Embora tal órgão reconheça que é necessário se valer de outros índices financeiros e contábeis para se conhecer a capacidade patrimonial de uma sociedade empresária⁹⁸, o capital social continua sendo um parâmetro previsto em lei. Entende-se, com divergências vistas entre os Tribunais de Contas dos Estados, que os critérios possíveis de garantia não são cumulativos⁹⁹, o que

⁹⁵ BRASIL. **Lei nº 8.666, de 21 de junho de 1993**. Regulamenta o art. 37, inciso XXI, da Constituição Federal, institui normas para licitações e contratos da Administração Pública e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8666compilado.htm>. Acesso em: 3 mar. 2018.

⁹⁶ JUSTEN FILHO, Marçal. **Comentários à lei de licitações e contratos administrativos**. 14. ed. São Paulo, Dialética, 2010. p. 480.

⁹⁷ Acórdão TCU nº 170/2007, Plenário, rel. Ministro Valmir Campelo.

⁹⁸ Acórdão TCU nº 313/2008, Segunda Câmara, rel. Ministro Ubiratan Aguiar.

⁹⁹ Súmula TCU nº 275: “para fins de qualificação econômico-financeira, a Administração pode exigir das licitantes, de forma não cumulativa, capital social mínimo, patrimônio líquido mínimo ou garantias que assegurem o adimplemento do contrato a ser celebrado, no caso de compras para entrega futura e de execução de obras e serviços”.

representa entendimento questionável quando se tem em mente que o objetivo é resguardar a Administração Pública.

Como se nota, tratar dessa pretensa função é pressupor a idoneidade do capital social inclusive como garantia, o que será abordado adiante. Ocorre que, além de ignorar a liquidez, o capital social apresenta outras inconsistências que serão tratadas adiante e confirmam a ineficiência deste instituto para a função de avaliação econômica da sociedade empresária. Nesse sentido, aliás, já ensinava o Teorema de Modigliani-Miller com a proposição do princípio da irrelevância da estrutura de capital¹⁰⁰.

2.3.5 Função de garantia

Analisar o capital social sob a ótica de proteção aos credores pressupõe compreender o que é garantia, afinal, “na exposição científica do direito, não podemos deixar que a terminologia perturbe o sistema jurídico, ou a visão dele”¹⁰¹. Garantia é termo muito amplo e isso, muitas vezes, contribui para interpretações que não são as mais adequadas em se tratando de capital social.

Em sentido amplo, garantia pressupõe meios de assegurar determinado objetivo ou minimizar riscos. Sendo um meio, não há necessidade de ser materializado, podendo ser uma norma, daí, inclusive falar-se em garantia fundamental como um direito (norma). No âmbito do direito obrigacional em sentido amplo (incluindo a responsabilidade civil), no entanto, o intuito é o de assegurar o cumprimento de uma prestação ou de minimizar o risco da sua não satisfação.

Em sentido estrito, a garantia é muito comum no âmbito do direito contratual, sendo relação jurídica em que determinada pessoa (garantia fidejussória) ou bem (garantia real) está vinculada a responder por uma obrigação. O capital social, por óbvio, não se enquadra nessa acepção, porque nem sequer possui titularidade (pois não é considerado bem ou direito) nem sequer é disponível (daí falar-se em passivo não exigível), quanto mais seria um bem ou direito afetado e destinado à satisfação da prestação. É desprovido, portanto, de qualquer vínculo jurídico de coercibilidade.

¹⁰⁰ Assumindo certas premissas, o referido teorema dispõe que a avaliação do nível de capital próprio ou de terceiros é indiferente para se determinar o valor da sociedade empresária. MODIGLIANI, Franco; MILLER, Merton H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. **American Economic Review**, v. 48, n. 3, p. 261-297, 1958.

¹⁰¹ PONTES DE MIRANDA, Francisco C. **Tratado de direito privado – Parte especial**: direito das obrigações – obrigações e suas espécies. Fontes e espécies de obrigações. Atualizado por Wilson Rodrigues Alves. Campinas: Bookseller, 2003. p. 37.

O capital social também não é meio de satisfação de prestação¹⁰², papel que cabe ao patrimônio do devedor, o qual também não é garantia em sentido estrito, pois não está vinculado a crédito específico, exceto aqueles patrimônios especiais afetados. Não obstante, o patrimônio é, ao menos, um meio de satisfação, podendo ser encarado como garantia, sob a ótica de responder pelo inadimplemento das obrigações, nos termos do art. 391 do CC¹⁰³.

Portanto, a leitura não pode ser distorcida. Ao se falar em capital social como garantia aos credores, refere-se, evidentemente, ao sentido *lato* do termo, especificamente, sob a perspectiva de minimizar riscos. Logo, em certa medida, como se verá, as normas do capital social se preocupam em evitar – ao menos em tese – que o patrimônio incorporado à sociedade seja fictício e que os sócios esvaziem arbitrariamente os recursos patrimoniais disponíveis. Tais medidas reduziriam a exposição dos credores, motivo pelo qual se fala em garantia (redução do risco de inadimplência).

Historicamente, de fato, influenciado pelo Direito europeu continental, o ordenamento jurídico brasileiro foi moldado sob esse propósito, ou seja, conceber ao capital social a função de servir como proteção aos credores. Essa preocupação marcou a legislação societária desde as primeiras normas, tal como se nota no art. 336, 1, do Código Comercial de 1850, que determinava a dissolução da sociedade por perda do capital social. Tal hipótese não mais existe no ordenamento jurídico brasileiro em vigor. Todavia, remanescem normas que propõem resguardar a integridade¹⁰⁴ do capital social no momento da sua constituição ou alteração, bem como a sua manutenção durante a vida da sociedade¹⁰⁵, de modo a servir como medida idônea para a distribuição de lucros aos sócios e, conseqüentemente, evitar o esvaziamento patrimonial arbitrário da sociedade.

Previsões na LSA de 1976 e no CC de 2002¹⁰⁶ e, ainda, disposições em outras leis¹⁰⁷ corroboram nesse sentido. Não por acaso, os credores podem se opor à redução do capital social,

¹⁰² RODRIGUES, Ana Carolina; CURY, Maria Fernanda C. A. R. Considerações acerca da teoria do capital social: capital social como garantia aos credores sociais? **Revista de Direito Empresarial**, Belo Horizonte, ano 11, n. 2, p. 169-185, maio/ago. 2014. p. 180. RIBAS, Roberta de Oliveira e Corvo. **A proteção dos credores sociais por meio das demonstrações financeiras**: um retorno às bases que garantem a responsabilidade limitada. 2016. 221 f. Tese (Doutorado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2016. p. 138-139.

¹⁰³ “Art. 391. Pelo inadimplemento das obrigações respondem todos os bens do devedor.”

¹⁰⁴ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Regime jurídico do capital autorizado**. São Paulo: Saraiva, 1984. p. 31.

¹⁰⁵ ASCARELLI, Tullio. **Problemas das sociedades anônimas e direito comparado**. São Paulo: Saraiva, 1969. p. 328.

¹⁰⁶ Arts. 8º, § 6º; 17, § 3º; 29; 30; 44; 48, § 3º; 58, § 4º; 80, II e III; 88, § 2º; 95, III; 133; 167; 170; 174; 176; 179 V; 183; 193; 201, § 1º; 210, V; 214; 215; 244 e 297 da LSA e arts. 993; 1.004; 1.009; 1.052; 1.059; 1.080; 1.084, § 1º; 1.088; 1.055, § 1º; 1.094, I; 1.103, IV e V, do CC, dentre outras normas.

¹⁰⁷ Por exemplo, art. 83, VIII, b, da Lei nº 11.101/2005; art. 35, III, da Lei nº 8.934/1994; art. 31, § 2º e § 3º, da Lei nº 8.666/1993.

nos termos dos art. 1.084, § 1º, do CC e art. 174 da LSA. Além de tais normas, larga doutrina sustenta esse entendimento. Trecho da Exposição de Motivos do Projeto da Lei das Sociedades Anônimas (Capítulo I – “Capital social”), destacado a seguir, também deixa muito clara a intenção do legislador quanto à função garantidora do instituto¹⁰⁸:

O Projeto mantém, na plenitude, a função do capital social, de garantir os credores da companhia, conciliando a responsabilidade limitada dos acionistas (indispensável para que se possam associar, na mesma empresa, centenas ou milhares de sócios) com a proteção ao crédito, necessária ao funcionamento do sistema econômico. Procura, além disso, completar e aperfeiçoar o regime legal que visa a preservar sua realidade e integridade.

Portanto, a posição político-jurídica do ordenamento brasileiro é de reforço à proteção aos credores¹⁰⁹, sendo o capital social um instrumento para tanto, nas palavras do próprio legislador. Resta saber, porém, se esse propósito é eficiente e pertinente.

A ideia por trás desse acervo normativo que conceberia a função garantidora pode ser transposta a três princípios: o da realidade, da congruência e da intangibilidade. Por ser o cerne do trabalho, tal função e princípios, assim como as respectivas normas, serão analisados a seguir, em tópico próprio.

¹⁰⁸ LOBO, Jorge. Fraude à realidade e integralidade do capital social das sociedades anônimas. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, n. 70, p. 52-64, abr./jun. 1988. p. 59.

¹⁰⁹ SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 241.

3 ANÁLISE DO CAPITAL SOCIAL COMO GARANTIA AOS CREDORES

3.1 Princípios e controvérsias

A doutrina não é harmônica em relação a quantos e quais princípios norteariam o capital social. Após reconhecer a ausência de uniformidade, Paulo de Tarso Domingues¹¹⁰ propõe a delimitação para os seguintes princípios: (i) determinação; (ii) unidade; (iii) publicidade; (iv) estabilidade; (v) exata formação; (vi) intangibilidade ou integridade; (vii) efetividade.

Muitos princípios, citados por outros autores, possuem nomenclatura diferente, embora tratem do mesmo tema. Por exemplo, o princípio da realidade, citado no presente trabalho, corresponde, em certa medida, ao princípio da exata formação, mencionado por Paulo de Tarso Domingues.

Além disso, depreende-se que certos princípios representam mera característica de outros já estabelecidos, isto é, são pequenas variações de um mesmo ponto de vista, sem maior relevância para justificá-los como princípio autônomo. Por exemplo, a ideia de publicidade é inerente ao princípio da realidade, o qual será abordado na sequência. Em função disso, parece razoável condensá-los, mesmo porque o alicerce do capital social – ao menos sob a função garantidora – aparenta se apoiar, de fato, sobretudo nos princípios da realidade, congruência e intangibilidade.

3.1.1 Princípio da realidade

O princípio da realidade do capital social se presta a assegurar a existência de um patrimônio incorporado à sociedade e que tenha valor adequado e coerente com o valor indicado na subscrição¹¹¹ e com o valor de mercado. Como se nota, o preceito se preocupa tanto com a aceção nominal quanto com a aceção real do capital social. Afinal, se este é instrumento de proteção aos credores, de fato, não se pode cogitar contribuições fictícias¹¹², sob pena de subverter a lógica.

Sua base legal atual encontra-se nos arts. 1.005 e 1.055, § 1º, do CC e nos arts. 8º, § 6º; 9º; 10, parágrafo único; 13; 23, § 2º; 80, I, II e III; 86, I; 89 e 107 da LSA. Seu pressuposto

¹¹⁰ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Do capital social: noção, princípios e funções**. 2. ed. Coimbra: Coimbra, 2004. p. 53-54.

¹¹¹ HÜBERT, Ivens Henrique. **Sociedade empresária e capital social**. Curitiba: Juruá, 2012. p. 79.

¹¹² CAVALLI, Cassio. Notas sobre a disciplina do capital social nas sociedades limitadas. **Revista de Direito Empresarial**, Belo Horizonte, v. 10, n. 2, p. 63-84, maio/ago. 2013.

também está relacionado a outras convicções, como: (i) o dever de integralizar é irrevogável (princípio da irrevogabilidade); (ii) o capital é único, ainda que a pessoa jurídica possua filiais e sucursais (princípio da unidade); (iii) o capital social deve representar ativos que se apresentem íntegros (princípio da integridade) e efetivos (princípio da efetividade).

O princípio é coerente com as funções de produtividade e de garantia. Apesar disso, o propósito de manter o capital social nominal e o capital social real em harmonia tem se demonstrado inviável. São muitas as possibilidades de fraude e, adicionalmente, a incerteza quanto aos bens e direitos que podem ser objetos de integralização acaba fragilizando ainda mais o regramento.

3.1.1.1 Controvérsias acerca da natureza dos bens ou direitos objetos de integralização

Conforme o art. 7º da LSA e o art. 997, III, do CC, qualquer bem suscetível de avaliação poderá, em tese, compor o capital social. A partir de então, abre-se divergência, pois, embora a legislação trate de outros pressupostos, discute-se, por exemplo, se há necessidade de o bem ser penhorável, alienável, exigível, útil ou consentâneo¹¹³ com o objeto social.

Segundo parte da doutrina¹¹⁴, se o bem não pode ser alienado, seja por vedação legal, seja porque não há mercado para tanto, ou por carecer de utilidade, a integralização seria fictícia. Diverge-se respeitosamente, pois entende-se fictício como o estado ilusório, que aparenta existir, mas, na realidade, não existe. Está atrelado, portanto, ao plano da existência. Se a integralização ocorre, mas não cumpre seu propósito, maculado estaria o plano da eficácia, motivo pelo qual se prefere falar em integralização ineficaz. Nessa perspectiva, enxerga-se o capital social apenas como garantia aos credores, pois é sob esse ponto de vista que se avalia ser ineficaz. Ignora-se, ou melhor, minimiza-se a função de produtividade.

O entendimento é questionável, afinal, a seguir os ensinamentos acerca do capital social, a função de garantia não é a única. Se um bem não é alienável, mas pode ser avaliado economicamente e ser útil para a sociedade, por que não autorizar sua integralização? Até que ponto a função de garantia deve prevalecer sobre a de produtividade? São questões que não são claras sob qualquer perspectiva (normativa, doutrinária ou jurisprudencial).

¹¹³ O art. 117, § 1º, “h”, da LSA trata como abuso de poder a subscrição de ações em aumento de capital (art. 170) com realização de bens estranhos ao objeto social da companhia.

¹¹⁴ CAVALLI, Cassio. Notas sobre a disciplina do capital social nas sociedades limitadas. **Revista de Direito Empresarial**, Belo Horizonte, v. 10, n. 2, p. 63-84, maio/ago. 2013.

Como exemplo da obscuridade do tema, anote-se que a integralização pela transmissão de participação societária é permitida¹¹⁵, mas a entrada de serviços ou indústria é vedada, embora seja possível nas sociedades simples, inclusive cooperativas¹¹⁶. Essa vedação, contudo, pode ser contornada quando, por exemplo, a integralização é realizada por meio de quotas de uma Empresa Individual de Responsabilidade Limitada (EIRELI) cujo objeto social seja a prestação de serviços. Ora, tal estrutura seria, a rigor, permitida e significaria indiretamente, para todos os fins, uma entrada de serviços.

A integralização de influência política é igualmente proibida, segundo alguns autores¹¹⁷, por equivaler à entrada de indústria. O mesmo raciocínio anterior se aplica, pois poderia ser contornada nos mesmos moldes citados.

É curioso notar a divergência em relação ao *know how*, pois, para uns¹¹⁸, trata-se de bem transmissível e alienável, enquanto para outros, não, o que impede a integralização. Dando prevalência à ótica de garantia aos credores, o TCU não admite esse tipo de integralização, pois “não revela concretude na disponibilidade de recursos a ser demonstrada para confirmar a viabilidade da execução contratual”¹¹⁹.

O aviamento é outro exemplo clássico que retrata esse embate. Por não ser penhorável, em tese, não favoreceria os credores¹²⁰. Ocorre que o aviamento pode colaborar fundamentalmente com a atividade produtiva, além de, uma vez integralizado, elevar a cifra de retenção (intangibilidade), o que, ao fim, poderia representar um benefício aos credores, pois

¹¹⁵ CAVALLI, Cassio. Notas sobre a disciplina do capital social nas sociedades limitadas. **Revista de Direito Empresarial**, Belo Horizonte, v. 10, n. 2, p. 63-84, maio/ago. 2013. No mesmo sentido, vide o Enunciado 18 da I Jornada de Direito Comercial: “o capital social da sociedade limitada poderá ser integralizado, no todo ou em parte, com quotas ou ações de outra sociedade, cabendo aos sócios a escolha do critério de avaliação das respectivas participações societárias, diante da responsabilidade solidária pela exata estimação dos bens conferidos ao capital social, nos termos do art. 1.055, § 1º, do Código Civil”. I JORNADA DE DIREITO COMERCIAL, [23-24 de outubro de 2012, Brasília]. Brasília: Conselho da Justiça Federal, Centro de Estudos Judiciários, 2013. Disponível em: <<https://www.cjf.jus.br/cjf/corregedoria-da-justica-federal/centro-de-estudos-judiciarios-1/publicacoes-1/jornadas-de-direito-comercial/livreto-i-jornada-de-direito-comercial.pdf/>>. Acesso em: 2 mar. 2019.

¹¹⁶ Vide Enunciado 206 da III Jornada de Direito Civil: “a contribuição do sócio exclusivamente em prestação de serviços é permitida nas sociedades cooperativas (art. 1.094, I) e nas sociedades simples propriamente ditas (art. 983, 2ª parte)”. ENUNCIADOS aprovados – III Jornada de Direito Civil. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/cjf/CEJ-Coedi/jornadas-cej/III%20JORNADA%20DE%20DIREITO%20CIVIL%202013%20ENUNCIADOS%20APROVADOS%20DE%20NS.%20138%20A%20271.pdf/at_download/file>. Acesso em: 2 mar. 2019.

¹¹⁷ CAVALLI, Cassio. Notas sobre a disciplina do capital social nas sociedades limitadas. **Revista de Direito Empresarial**, Belo Horizonte, v. 10, n. 2, p. 63-84, maio/ago. 2013.

¹¹⁸ A favor: Fran Martins, Fábio Ulhoa e Rubens Requião; contra: Tavares Borba et al., conforme pontua GUSMÃO, Mônica. **Lições de direito empresarial**. 12. ed. rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2015. p. 543-544.

¹¹⁹ TCU, Acórdão 2014/2007-Plenário, Processo 007.498/2007-7, Relator Valmir Campelo, Data da sessão 26/09/2007.

¹²⁰ GARCIA, Alexandre Hildebrand. **A redução do capital social (em companhias abertas e fechadas)**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 75.

exigiria que os resultados financeiros da sociedade fossem mais elevados para possibilitar a distribuição de lucros aos sócios.

A discussão se estende em relação à integralização de bens imateriais, dada a dificuldade em avaliá-los. Todavia, se são bens, como tal, circulam entre patrimônios. Se existe dificuldade em avaliá-los, trata-se de outro problema. Esse virtual embate permeia quase todas as discussões sobre a viabilidade ou não de integralização por bens intangíveis¹²¹, como a cessão de marcas e patentes.

Nessas hipóteses, uma superavaliação não faria muito sentido. Primeiro, porque isso pode representar uma maior participação societária, havendo normalmente interesse contrário dos demais sócios para que isso não aconteça. Segundo, porque há efeito tributário dessa conduta, já que, quanto mais alto é o valor, maior a tributação.

Integralizações por meio de crédito e compensação de crédito são outros exemplos polêmicos que tocam o tema. O que dizer, ainda, do impacto das inovações trazidas incessantemente pela revolução tecnológica? Criptomoedas, por exemplo, podem ser objeto de integralização de capital? Os meios de produção e organização da riqueza estão se alterando e o Direito não pode ficar alheio a isso. Nesse sentido, ainda, anote-se que a representatividade de ativos intangíveis está cada vez maior, exigindo uma releitura ou reanálise da clássica teoria do capital social.

Muitas vezes, a integralização por meio desses bens será a única forma, ou a forma mais viável e saudável, para impulsionar o empreendimento. No fragmento a seguir, Roberto Garcia de Assis Oliveira¹²² assim justifica:

Afinal, para muitas companhias contemporâneas, a correspondência entre a cifra do capital social e o valor dos ativos retidos pode até estar perfeita, mas os verdadeiros ativos da companhia ou os ativos prioritários da companhia, aqueles que asseguram a sua produção e a sua continuidade, não estão sequer no balanço.

Novamente, se tal entendimento prejudica a suposta função de garantia aos credores, ao menos, prestigia a função de produtividade.

¹²¹ LORIA, Eli; RUBENS, Hélio. Capital social: noções gerais. **Revista de direito bancário e do mercado de capitais**, v. 15, n. 58, p. 349-387, out./dez. 2012. p. 385. GARCIA, Alexandre Hildebrand. **A redução do capital social (em companhias abertas e fechadas)**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 71.

¹²² OLIVEIRA, Roberto Garcia de Assis. **Capital social nas sociedades limitadas: origem e evolução**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2006. p. 77.

3.1.1.2 Controvérsias acerca da avaliação de bens ou direitos objetos de integralização

Ao se tratar de avaliação inidônea, interessa saber se há ilicitude na subavaliação ou apenas na superavaliação, especialmente levando em conta que, para evitar que se configure ganho de capital (pessoa natural) ou de receita operacional (pessoa jurídica), a integralização de bens, frequentemente, ocorre pelo valor contábil (e não de mercado)¹²³, ou seja, aquela quantia muitas vezes constante da declaração de imposto de renda. Assim, a sociedade pode receber imóvel mais valioso que o declarado.

Não há dúvida de que, neste caso, há descompasso com a realidade, ferindo o princípio. Entretanto, em um primeiro momento, pode-se questionar qual seria o prejuízo sob o ponto de vista dos credores, uma vez que o bem, na realidade, seria mais valioso que o declarado. Ocorre que tal prática pode gerar outras distorções. Por exemplo, diante da subavaliação, a referência para a distribuição de lucros (intangibilidade, a ser discutida nos próximos tópicos) será inferior ao que deveria ser, facilitando a transmissão de recursos aos sócios, em potencial prejuízo aos credores. Assim, a subavaliação parece receber o mesmo tratamento de ilegalidade, sobretudo porque as normas não distinguem superavaliação de subavaliação.

É certo que os sócios respondem pela avaliação inidônea dos bens ou direitos objetos de integralização (art. 1.055¹²⁴, § 1º, do CC e art. 8º, § 6º, da LSA). Apesar de não se exigir laudo de avaliação na sociedade limitada, na sociedade anônima, busca-se uma efetiva avaliação de bens para evitar a prática do *watered stock*¹²⁵, a qual trouxe sérios prejuízos ao mercado nos EUA em certo momento histórico. Como pontua Carvalhosa¹²⁷, emitiam-se ações

¹²³ MALTA, Rafael Fazio. **A irrelevância da disciplina jurídica dos princípios e das funções do capital social**. 112 f. Monografia (Pós-graduação *lato sensu* em Direito Societário) – Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2015. p. 48.

¹²⁴ Apesar de a norma dispor sobre o prazo de cinco anos da data do registro da sociedade, transmitindo a ideia de que a hipótese seria aplicável apenas nos casos de constituição de sociedade, essa não parece ser a melhor interpretação, como já aponta também o Enunciado 224 da III Jornada de Direito Civil: “A solidariedade entre os sócios da sociedade limitada pela exata estimação dos bens conferidos ao capital social abrange os casos de constituição e aumento do capital e cessa após cinco anos da data do respectivo registro”. ENUNCIADOS aprovados – III Jornada de Direito Civil. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/cjf/CEJ-Coedi/jornadas-cej/III%20JORNADA%20DE%20DIREITO%20CIVIL%202013%20ENUNCIADOS%20APROVADOS%20DE%20NS.%20138%20A%20271.pdf/at_download/file>. Acesso em: 2 mar. 2019.

¹²⁵ “A expressão ‘capital agüado’ refere-se a uma cifra de capital sem lastro equivalente no patrimônio social, em decorrência da superavaliação dos bens incorporados ao ativo permanente imobilizado. Essa situação lembra prática comum na venda de gado: os animais são forçados a consumir dose excessiva de sal, o que os leva a beber grandes quantidades de água, aumentando artificialmente o seu peso”. CORREA-LIMA, Osmar Brina, **Sociedade anônima**. 3. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2005. p. 25-26.

¹²⁶ LAMY FILHO, Alfredo. Capital social e ações. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. (Coords.). **Direito das companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 201-202.

¹²⁷ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 5. ed. São Paulo, Saraiva, 2011. v. 1, p. 199.

sem lastro ou correspondência no patrimônio social, bem como por valor inadequado, em razão da supervalorização dos bens.

Não por acaso, evitando-se a ausência de lastro, o art. 23, § 2º, da LSA veda a emissão de certificados enquanto não houver a transferência do bem ou recebimento do crédito. Além dessas previsões, há quem entenda que a avaliação inexata pode configurar, também, hipótese de desconsideração de personalidade jurídica¹²⁸.

Desconhece-se, contudo, mecanismo seguro e efetivo para o controle da realidade do capital social. As possibilidades de fraude, abuso e alteração artificial dos valores relativos ao capital social são variadas, criando capitais inexistentes, irrealis ou ilusórios, o que colaboraria para esvaziar a pretensa função de garantia (indireta) dos credores¹²⁹. Ainda que prevista a responsabilidade por tais atos, a subjetividade em se definir o que é abusivo ou fraudulento esmorece o intuito de repreender condutas contrárias ao princípio da realidade. Além de representar insegurança, instabilidade e imprevisibilidade ao mercado, trata-se de um problema de agência e de cunho ético empresarial¹³⁰.

Não se pode descartar o risco de conflito de interesses na avaliação dos bens ou direitos objetos da integralização¹³¹, uma vez que tal trabalho, muitas vezes, é desenvolvido por serviços de auditoria que possuem interesse em captar novos clientes ou em cativá-los para manter a clientela. Em outras palavras, é como nomear a raposa para cuidar do galinheiro, no dizer de Manning¹³². É certo que esses prestadores de serviços também possuem responsabilidade, mas, salvo no mercado de valores mobiliários, em que isso é expressamente fixado (art. 26, § 2º, da Lei nº 6.385/1976), essa responsabilidade não é muito clara nem sequer expressamente fixada, recaindo nas hipóteses gerais de responsabilidade civil.

O controle sobre a realidade do capital é essencialmente interno, e não externo. Espera-se que a administração e os demais sócios verifiquem a idoneidade da declaração e avaliação

¹²⁸ Nesse sentido, vide o Enunciado 12 da I Jornada de Direito Comercial: “a regra contida no art. 1.055, § 1º, do Código Civil deve ser aplicada na hipótese de inexatidão da avaliação de bens conferidos ao capital social; a responsabilidade nela prevista não afasta a desconsideração da personalidade jurídica quando presentes seus requisitos legais”. I JORNADA DE DIREITO COMERCIAL, [23-24 de outubro de 2012, Brasília]. Brasília: Conselho da Justiça Federal, Centro de Estudos Judiciários, 2013. Disponível em: <<https://www.cjf.jus.br/cjf/corregedoria-da-justica-federal/centro-de-estudos-judiciarios-1/publicacoes-1/jornadas-de-direito-comercial/livreto-i-jornada-de-direito-comercial.pdf/>>. Acesso em: 2 mar. 2019.

¹²⁹ GUSMÃO, Mônica. **Lições de direito empresarial**. 12. ed. rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2015. p. 203.

¹³⁰ DE LUCCA, Newton. **Da ética geral à ética empresarial**. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

¹³¹ COPOLA, Marina Palma. O capital social como instrumento de proteção dos credores na Lei 6.404/1976. In: FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes. (Coord.). **Direito societário contemporâneo**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 657.

¹³² MANNING, Bayless; HANKS JUNIOR, James J. **Legal capital**. 4. ed. Minnesota, EUA: Foundation Press, 2013.

dos bens ou direitos objetos da integralização. A fiscalização não está ao alcance dos credores; quando muito, está *a posteriori*, mas com todas as dificuldades e barreiras para apuração e obtenção de prova da ausência de idoneidade.

Além disso, quanto menor a diversidade e pluralidade de sócios, menor a tendência ao controle. Assim é que esse escrutínio fica normalmente comprometido em sociedades empresárias familiares, de pequeno e médio portes, por exemplo, enquanto tende a ser mais efetivo em sociedades com capital disperso. Essa constatação conduz a uma outra perspectiva que pode contribuir para a fragilidade do princípio da realidade. Isso porque é incoerente, ou minimamente questionável, esperar que um controle interno possa dar efetividade a uma função externa de garantia aos credores, sobretudo pela dificuldade de o credor acessar e provar eventuais descumprimentos das normas relativas ao princípio da realidade.

3.1.1.3 Controvérsias acerca da integralização

No sistema brasileiro, com exceção¹³³ da constituição das sociedades anônimas (arts. 80, III, c/c 88, § 2º, d, c/c 95, III, da LSA), que exige prova do depósito da integralização, a regra é que, para a validade da subscrição e reconhecimento da integralização, basta a declaração do subscritor. Com isso, haveria facilidade para fraude ao preceito da realidade do capital social¹³⁴, pois, como entende Haroldo Verçosa¹³⁵, a cifra subscrita indica o que se declara, e não o que efetivamente existe. Dessa forma, sem prejuízo da responsabilidade em caso de fraude, a eficiência do capital social como garantia ficaria abalada diante da incerteza quanto à real incorporação do ativo ao patrimônio da sociedade. Nessa ordem de ideias, além da avaliação inidônea, merecem atenção as situações em que se configura integralização fictícia ou simulada.

Na integralização fictícia, entende-se que a incorporação ou a transferência de certo bem ou direito à sociedade não ocorreu no mundo fático, embora assim declarada. Apesar de se tratar de situação diversa, a hipótese não deixa de configurar inadimplemento, motivo pelo qual atrai os ditames dos arts. 1.004 e 1.058 do CC e 107 da LSA.

¹³³ Há outras previsões excepcionais que podem amparar um pedido de comprovação de integralização, como o art. 29 II, a, da Instrução Normativa RFB nº 1863/2018, que trata da baixa de CNPJ, e o art. 7º, II, d, da Instrução Normativa RFB nº 1603/2015, que trata dos procedimentos de habilitação de importadores, exportadores e internadores da Zona Franca de Manaus para operação no Sistema Integrado de Comércio Exterior.

¹³⁴ HÜBERT, Ivens Henrique. **Sociedade empresária e capital social**. Curitiba: Juruá, 2012. p. 79.

¹³⁵ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Curso de direito comercial**. São Paulo: Malheiros, 2008. v. 3, p. 129.

Especificamente no âmbito das sociedades limitadas, como ensina o art. 1.059 do CC, haveria, ainda, solidariedade de todos os sócios, a qual não é aplicável às sociedades anônimas, por ausência de norma nesse sentido. Além disso, em ambos os tipos societários, os sócios e administradores que fossem coniventes com o fato estariam, em tese, sujeitos às repercussões de responsabilidade civil e, eventualmente, criminal.

Essa preocupação quanto à entrada ilusória existia expressamente no Decreto nº 575, de 10 de janeiro de 1849, conforme previsto nos arts. 3º¹³⁶ e 5º¹³⁷. Contudo, estabelecer um controle estatal acerca da viabilidade da sociedade empresária ou exigir prova da integralização, como propunham as aludidas normas, não parece ser solução adequada. Caminhar nesse sentido seria impor inadequada intervenção estatal em matéria que não se justifica. Não por acaso, tal escrutínio estatal não se encontra previsto na atual Lei nº 8.934/1994, como sói ser.

Por sua vez, a integralização simulada se caracteriza quando a finalidade do ato é diversa do que aparenta ser. O professor Paulo de Tarso Domingues dá, como exemplo, a situação em que, logo após sua constituição, a sociedade adquire, ato contínuo e com o valor integralizado em espécie, bem imóvel do mesmo sócio que realizou a integralização em dinheiro¹³⁸. Segundo o autor, nessa circunstância, há simulação, pois, em vez de se realizar a integralização diretamente com o imóvel, optou-se por adquiri-lo com o dinheiro integralizado. Ao utilizar essa via transversa, pratica-se ato com finalidade diversa, camuflada (no caso, a integralização em dinheiro premeditadamente não serviu para reverter à consecução dos negócios em geral da sociedade, mas para aquisição específica de um bem). O objetivo dessa simulação seria evitar o laudo avaliativo e os outros requisitos¹³⁹ rigorosos da integralização por bem imóvel.

O exemplo pode não fazer tanto sentido no Direito brasileiro, pois a integralização por imóvel pode estar sujeita à imunidade do Imposto de Transmissão de Bens Imóveis *Inter Vivos*

¹³⁶ “Art. 3º. Para ser admittida deverá a petição ser acompanhada dos Estatutos e Contracto constitutivo da Sociedade, em que se expresse clara e positivamente a obrigação, que contrahir cada hum dos socios, de realizar suas entradas nas epocas, que forem determinadas, sem a existencia de clausulas, que por qualquer modo a possão tornar illusoria.”

¹³⁷ “Art. 5º Os Presidentes de Provincia transmittirão as petições, que lhes forem entregues, com os documentos precedentemente indicados, ao ministro competente, ajuntando-lhes informações circunstanciadas sobre os seguintes pontos: 1º, se a empreza apresenta alguma cousa que pareça contraria ás Leis, á boa fé do Commercio, ou aos iternesses da iudustria em geral: 2º, se tem probabilidade de ser bem succedida: 3º, se as qualidades e moralidade dos subscriptores dão sufficientes garantias, e se tem elles meios de realizar suas entradas nas epocas que forem determinadas.”

¹³⁸ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Do capital social**: noção, princípios e funções. 2. ed. Coimbra: Coimbra, 2004. p. 77.

¹³⁹ Arts. 10 e 11 da Segunda Diretiva (Comunidade Econômica Europeia) 1977/91 do Conselho da EU, revogada; arts. 10 a 13 da Diretiva (EU) 2012/30 do Parlamento Europeu e do Conselho, também revogada; arts. 49 a 52 da Diretiva (EU) 2017/1132 do Parlamento Europeu e do Conselho da EU, atualmente em vigor. Registre-se que, embora a Diretiva (EU) 2017/1132 trate de regras relativas às sociedades anônimas e limitadas, as normas do capítulo IV (arts. 44 a 86) são direcionadas às sociedades anônimas, sem prejuízo, porém, de se dar o mesmo tratamento às sociedades limitadas por meio da legislação interna de cada Estado-membro.

(art. 156, § 2º, I, da Constituição Federal/1988) e o laudo de avaliação é exigência apenas nas sociedades anônimas. De toda maneira, hipóteses de simulação podem ser encaradas como fraude, com consequências que poderão variar mediante as peculiaridades do ato simulado, conforme já externou Luiz Alberto Colonna Rosman ao analisar o questionável aumento de capital da Petrobrás em 2010¹⁴⁰.

Seja na integralização fictícia ou simulada, chama atenção, porém, a dificuldade de o credor tomar alguma medida, já que ele, normalmente, está alheio à vida da sociedade e impedido do livre acesso à documentação que lhe daria munição para alguma postulação judicial. Além disso, são conhecidas as diversas formas contábeis de, muitas vezes, esvaziar o princípio da realidade por meio do entrecruzamento de sociedades; preocupação que é expressamente tratada na legislação alemã¹⁴¹, por exemplo, ao estabelecer critérios legais para prevenir a relação promíscua entre sociedades dominantes e dominadas.

Seguindo a lógica do regramento do capital social, especialmente sob a ótica de garantia aos credores, outro expediente questionável seria o *drop down*, o qual se caracteriza pela transferência de ativos tangíveis e intangíveis, por meio de aumento de capital da sociedade receptora e redução do capital da sociedade cedente, sem gerar a extinção desta¹⁴².

Com tal expediente, busca-se alcançar certos efeitos da cisão ou da incorporação, mas com essas operações aquele não se confunde. Segundo alguns autores, o *drop down* seria de legalidade questionável¹⁴³, pois atentaria contra o princípio da realidade do capital, justamente pela subjetividade de avaliação de certos bens que são transferidos, como uma carteira de clientes ou um corpo técnico, os quais, aliás, podem se desfazer a qualquer momento.

Estabelecer normas mais rígidas para o regime de capital social a fim de evitar essas possíveis distorções é, todavia, questionável, já que, na Europa, onde o rigor normativo é maior, as críticas sobre a efetividade do preceito da realidade também existem (como será visto em tópico próprio). Não bastasse, um sistema mais rígido demandaria um controle societário e

¹⁴⁰ ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. Capital social: princípios da realidade e da intangibilidade – funções e disfunções (aumento de capital da Petrobrás em 2010 e determinadas regras do IFRS). In: SILVA, Alexandre Couto. (Coord.). **Direito societário: estudos sobre a Lei de Sociedades por Ações**. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 61-117.

¹⁴¹ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6. ed. São Paulo: Forense, 2014. p. 89.

¹⁴² VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. v. 41, n. 125, p. 41-47, 2012. p. 42.

¹⁴³ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. v. 41, n. 125, p. 41-47, 2012. p. 45.

contábil intenso e de alto custo, o que pode ser ineficiente em uma análise de custo benefício ou até mesmo gerar engessamento e restrições indesejadas à atividade empresarial.

3.1.2 Princípio da congruência e subcapitalização

O princípio da congruência dispõe que o capital social deve ser fixado e se manter adequado e proporcional ao porte econômico da sociedade e à estrutura econômico-financeira necessária à consecução da atividade empresarial.

A legislação societária¹⁴⁴ não trata da congruência do capital social de forma explícita, uniforme e abrangente. Quanto à fixação inicial do capital social, há normas esparsas que dispõem sobre capital mínimo. Em relação à manutenção da congruência, porém, não há regramento claro, nem sequer esparso. Normas gerais cuidam do aumento (arts. 166 a 172 da LSA; art. 1.081 do CC) e da redução do capital social (art. 173 da LSA; art. 1.082, II, do CC). Todavia, apesar de tangenciarem a preocupação com a estrutura de capital, tais normas não são mandatórias. Consequentemente, embora o princípio seja amparado por normas esparsas quanto à fixação de capital mínimo, não se colhe da legislação societária brasileira um dever de congruência quanto à manutenção do capital social. Não obstante, calorosas discussões gravitam em torno do tema. O princípio da congruência está intrinsecamente ligado ao fenômeno da subcapitalização, como pontua Gustavo Saad Diniz¹⁴⁵, citando também lições de José Alexandre Tavares Guerreiro¹⁴⁶:

A relação incôgrua entre patrimônio e atividade faz com que a sociedade busque o financiamento por capitais de terceiros, tornando irreal o fluxo de valores disponíveis para solvabilidade. Consequentemente, esse desequilíbrio pode desnaturar evolutivamente (a) a organização, (b) a separação de patrimônio, (c) a limitação de responsabilidade e (d) a imputação de responsabilidade para a pessoa jurídica. Aliás, nesse sentido já orientou Tavares Guerreiro: “referimo-nos à temática atualíssima da capitalização insuficiente, a suscitar uma nova modalidade de responsabilidade do acionista controlador, determinada pela inadequação do capital social às necessidades da empresa, muitas vezes de caráter fraudulento ou doloso, a traduzir o expediente, condenado pelo direito, de utilizar a sociedade como meio de causar prejuízos a terceiros. A doutrina caminha no sentido de considerar a capitalização insuficiente como manobra omissiva vocacionada à elusão do princípio da responsabilidade limitada, em detrimento de credores sociais”.

¹⁴⁴ Ressalva feita ao art. 3, V, IX e X, da novíssima Instrução Normativa DREI nº 76 de 09 de março de 2020, o qual dispõe sobre o dever de monitoramento da Junta Comercial às solicitações de arquivamento suspeitas, incluindo registro de pessoa jurídica com capital social flagrantemente incongruente ou incompatível com o objeto social (inciso V).

¹⁴⁵ DINIZ, Gustavo Saad. **Subcapitalização societária: financiamento e responsabilidade**. Belo Horizonte: Fórum, 2012. p. 120-121.

¹⁴⁶ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Regime jurídico do capital autorizado**. São Paulo: Saraiva, 1984. p. 26.

A subcapitalização é classificada binariamente em originária e superveniente, nominal (ou formal) e material, simples e qualificada.

Como o nome sugere, a subcapitalização originária se dá no momento da constituição da sociedade, enquanto a superveniente se configura após o ato constitutivo. Apesar de a doutrina assim tratar, indo além, parece que a classificação é mais ampla. Originária deveria se referir não só à constituição da sociedade, mas a todo momento em que houver nova subscrição de quotas ou ações. Assim, a subcapitalização seria originária quando a relação incôgrua de capital se constatar já no ato de subscrição, ao passo que, se esse desequilíbrio se der posteriormente, o fenômeno será o de subcapitalização superveniente.

A subcapitalização nominal ou formal se dá quando a sociedade dispõe de recursos para a consecução de sua atividade, mas tal disponibilidade não advém de capital próprio¹⁴⁷. Dessa forma, sobreleva a distinção entre capital próprio e de terceiros, como esclarece Diniz¹⁴⁸:

Os recursos financeiros para a realização do objeto social podem ser próprios, sem controle ou custos de mercado, fazendo com que o financiamento da atividade seja feito através da reaplicação do fluxo de caixa da empresa e dos recursos aportados pelos sócios. No capital próprio podem ser compreendidos a entrada dos sócios (incluindo aquisições no mercado de capitais), as reservas e os resultados que permitem reinvestimento, representando o patrimônio líquido da sociedade. [...] Como capital de terceiros ou capital de crédito podem ser compreendidos os valores provenientes de financiamento externo (*Außenfinanzierung*) da atividade ou ‘obtidos de terceiros para aplicação no empreendimento’.

De maneira diversa, a subcapitalização material se verifica quando não há recursos suficientes disponíveis, a que título for (capital próprio ou de terceiros). A sociedade não possui, portanto, meios financeiros adequados e proporcionais ao seu objeto social e dimensão econômica¹⁴⁹.

Outra classificação é baseada na doutrina alemã, distinguindo a subcapitalização simples da qualificada¹⁵⁰. Enquanto a primeira não é evidente e, por isso, exige prova da culpa ou dolo do sócio em não prover a capitalização, na segunda, o desfalque salta aos olhos, dispensando, conseqüentemente, a comprovação do elemento subjetivo. Essas classificações,

¹⁴⁷ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Do capital social**: noção, princípios e funções. 2. ed. Coimbra: Coimbra, 2004. p. 160.

¹⁴⁸ DINIZ, Gustavo Saad. **Subcapitalização societária**: financiamento e responsabilidade. Belo Horizonte: Fórum, 2012. p. 121-122.

¹⁴⁹ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Do capital social**: noção, princípios e funções. 2. ed. Coimbra: Coimbra, 2004. p. 160.

¹⁵⁰ SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 221.

entretanto, não se excluem. A subcapitalização se manifesta em concreto, podendo, a depender das circunstâncias, se enquadrar em mais de uma das espécies citadas.

Exceto nas hipóteses legais de capital mínimo, os sócios possuem liberdade para fixar o valor do capital social. Tal liberdade, no entanto, pode gerar incompatibilidade entre o capital declarado e o real porte econômico da sociedade ou a estrutura de capital necessária à consecução da atividade por ela desempenhada. Esse descompasso é conflitante com o preceito da congruência, o que colaboraria para lançar mais dúvidas sobre o regime de proteção aos credores.

Como ressaltado, o fenômeno da subcapitalização societária também pode ser verificado *a posteriori*, quando certa sociedade não mantém patrimônio suficiente para suportar os riscos econômicos inerentes à sua atividade ou mesmo quando há desequilíbrio entre o financiamento próprio e o de terceiros. Na Itália, pesquisa realizada por Donata Testi¹⁵¹ concluiu justamente pela ineficácia da função garantidora do capital social, em virtude da constante prática de subcapitalização.

De toda sorte, subcapitalizar é fixar e manter nível inadequado de capital. Pode-se entender que esse fenômeno implica em transferência indevida dos riscos sociais aos credores, além de verdadeira lesão aos seus direitos. Todavia, a delimitação exata dos critérios de ocorrência e os respectivos efeitos não são unanimidade na doutrina, o que traz insegurança e mais dificuldade no exame do tema. A seguir, realiza-se incursão sobre algumas dessas controvérsias.

3.1.2.1 Controvérsias acerca do capital mínimo

A primeira dificuldade a respeito do tema é definir o que é capital adequado. A tradição do Direito brasileiro é a liberdade de fixação do capital social¹⁵², em prestígio à livre iniciativa. Apesar disso, o Estado exige (ou pode exigir) capital mínimo em algumas ocasiões, por exemplo¹⁵³:

- a) Empresa Individual de Responsabilidade Limitada (art. 980-A do CC);

¹⁵¹ GARCIA, Alexandre Hildebrand. **A redução do capital social (em companhias abertas e fechadas)**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 64-65.

¹⁵² CAVALLI, Cassio. Notas sobre a disciplina do capital social nas sociedades limitadas. **Revista de Direito Empresarial**, Belo Horizonte, v. 10, n. 2, p. 63-84, maio/ago. 2013.

¹⁵³ Sem prejuízo de normas revogadas que também exigiam capital mínimo, como a Lei nº 6.994/1982, que dispunha sobre a fixação do valor das anuidades e taxas devidas aos órgãos fiscalizadores do exercício profissional e dava outras providências (revogada pela Lei nº 9.649/1998).

- b) instituições financeiras privadas (art. 4, XIII, da Lei nº 4.595/1964, Resoluções nº 2.099/1994 e nº 4.193/2013 do Conselho Monetário Nacional, seguindo o Acordo de Basiléia);
- c) sociedades de trabalho temporário (art. 6º, III, da Lei nº 6019/1974) e sociedades prestadoras de serviços a terceiros (art. 4-B da Lei nº 6.019/1974, alterada pela Lei nº 13.429/2017 – Nova Lei da Terceirização);
- d) sociedades de crédito imobiliário sob a forma de sociedade anônima (art. 35, § 2º, da Lei nº 4.380/1964);
- e) sociedades seguradoras (art. 32, VI, do Decreto-lei nº 73/1966);
- f) sociedades comerciais exportadoras (art. 2º do Decreto-lei nº 1.248/1972);
- g) sociedades comercializadoras de energia elétrica no Sistema Interligado Nacional (art. 4º, VI, da Resolução Normativa da Agência Nacional de Energia Elétrica nº 678/2015);
- h) companhias abertas (o art. 19, § 6º, da Lei nº 6.385/1976 permite à Comissão de Valores Mobiliários – CVM – exigir capital mínimo e o art. 82, § 2º, da LSA confere competência à CVM para denegar registro de companhia de capital aberto por subscrição pública, uma vez constatada a “inviabilidade ou temeridade do empreendimento, ou inidoneidade dos fundadores”¹⁵⁴);
- i) pessoa jurídica que obtenha e mantenha registro na CVM como plataforma eletrônica de investimento participativo, isto é, *crowdfunding* (art. 13, § 1º, I, da Instrução CVM nº 588/2017).

Apesar de ser discutível se esse seria um meio efetivo, é compreensível a fixação de capital mínimo para atividades que atuam com a captação de recurso popular ou que, de alguma forma, representem risco sistêmico. A EIRELI, contudo, foge ao perfil das hipóteses de fixação de capital mínimo, havendo o entendimento de que este foi estabelecido em contrapartida à unipessoalidade¹⁵⁵, isto é, como forma de compensar os credores diante da ausência de pluralidade de sócios.

A questão toma outros contornos com o advento da Lei da Liberdade Econômica (Lei nº 13.874/2019), que alterou a redação do art. 1.052 do CC para prever a sociedade unipessoal,

¹⁵⁴ BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 29 nov. 2017.

¹⁵⁵ HÜBERT, Ivens Henrique. Capital social. In: COELHO, Fábio Ulhoa. (Coord.). **Tratado de direito comercial: introdução ao direito comercial e teoria geral das sociedades**. São Paulo, Saraiva, 2015. v. 1, p. 385.

sem capital mínimo. O decurso do tempo dirá, mas acredita-se que, com isso, a EIRELI está fadada ao esquecimento.

Alguns autores defendem que o capital mínimo seria uma garantia de “limiar de seriedade”¹⁵⁶, evitando empreendimentos aventureiros e, posteriormente, sociedades fantasmas. Essa discussão existe também no Direito europeu, sob o pressuposto de que o capital seria a margem mínima de solvabilidade da sociedade¹⁵⁷, portanto, uma garantia aos credores¹⁵⁸. Assim, por exemplo, a Diretiva da *European Union* (EU) 2017/1132 do Parlamento Europeu e do Conselho fixa regras de capital mínimo para a constituição das sociedades. Estabelece o art. 45º que “os Estados-membros devem exigir a subscrição de um capital mínimo que não pode ser fixado em montante inferior a 25.000 EUR (euros)”¹⁵⁹, estipulando, ainda, a revisão dessa quantia de cinco em cinco anos.

Apesar de alguns noticiarem se tratar de experiência positiva¹⁶⁰, outros criticam esse regime de capital mínimo, entendendo que não é mecanismo adequado para garantia dos credores¹⁶¹. De fato, com respeito às opiniões contrárias, a fixação de capital mínimo nada acrescenta. Primeiro, porque não adianta fixar um capital adequado, e não o manter assim no decorrer da existência da sociedade. A regra não pode se limitar ao momento de constituição, mesmo porque a tendência à subcapitalização é inevitável, até mesmo por força da perda inflacionária (diante da ausência de correção monetária, no caso brasileiro¹⁶²).

A segunda objeção diz respeito ao fato de que um regime mais abrangente de capital mínimo atrairia a insolúvel problemática a respeito dos critérios de fixação. A atividade empresarial é multifacetada, as peculiaridades são inúmeras, decorrendo daí uma inviável catalogação; independentemente da fórmula financeira que se adote, haverá crítica. Ademais, a

¹⁵⁶ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Do capital social: noção, princípios e funções**. 2. ed. Coimbra: Coimbra, 2004. p. 146; 149. GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil**. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012. HÜBERT, Ivens Henrique. Capital social. In: COELHO, Fábio Ulhoa. (Coord.). **Tratado de direito comercial: introdução ao direito comercial e teoria geral das sociedades**. São Paulo, Saraiva, 2015. v. 1, p. 391.

¹⁵⁷ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. São Paulo: 4. ed. Forense, 2005. p. 451.

¹⁵⁸ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Do capital social: noção, princípios e funções**. 2. ed. Coimbra: Coimbra, 2004. p. 148.

¹⁵⁹ UNIÃO EUROPÉIA. Parlamento Europeu e Conselho. **Diretiva nº 1132, de 14 de junho de 2017**. Relativa a determinados aspetos do direito das sociedades (codificação). Disponível em: <<http://idet.fd.uc.pt/data/fileLEI20177134747.pdf>>. Acesso em: 2 ago. 2019. p. 70.

¹⁶⁰ FERNANDES, Almir Garcia. O princípio da intangibilidade do capital social e a responsabilidade dos sócios. In: MEZZAROBBA, Orides et al. (Coords.). **Direito empresarial**. Curitiba: Clássica, 2014. v. 14, p. 105.

¹⁶¹ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Do capital social: noção, princípios e funções**. 2. ed. Coimbra: Coimbra, 2004. p. 149.

¹⁶² É curioso notar, no entanto, que o capital mínimo da EIRELI, por exemplo, é fixado com base no salário mínimo, o qual, a rigor, deve acompanhar a variação da inflação. Em outras palavras, haveria preocupação em se evitar distorção inflacionária nessa excepcional fixação de capital mínimo, mas não na manutenção do capital social.

atividade empresarial é dinâmica e exigiria uma revisão contínua desses critérios, o que consistiria em mais entraves à atividade econômica.

Em vez de classificar pelo objeto social, estipular o capital mínimo de acordo com o tipo societário também não parece adequado. A opção do nosso legislador quanto à inexistência de distinção entre a sociedade limitada e anônima foi clara: a sociedade anônima não seria o tipo societário exclusivo para grandes empreendimentos¹⁶³. Desconhece-se, na realidade, referência sólida e razoável para a fixação de capital mínimo.

O terceiro fator que contraria a fixação de capital mínimo é que se apresentaria indevida intervenção e limitação da iniciativa privada¹⁶⁴. Além disso, como dito, estabelecer critérios para o momento de constituição da sociedade, e não o fazê-lo para o momento do desenvolvimento da atividade empresarial seria adiar um problema, solução paliativa e ineficiente.

Exigir controle e fiscalização estatal seria regredir à lógica inerente à época do Império, em que se exigia outorga real (Decreto nº 575/1849) ou autorização governamental (a partir do Código Comercial de 1850) para constituir uma sociedade. Ademais, é o empresário que sabe o quanto precisa para desenvolver sua atividade (*business judgment rule*), e não o Estado¹⁶⁵. As desvantagens de inibição da atividade econômica são certamente maiores que a vantagem que se pretende atingir (supostamente garantir credores e evitar empreendimentos natimortos).

Curioso, ainda, notar que algumas legislações (Suíça, Espanha e Uruguai) estipulam capital máximo¹⁶⁶ para as sociedades limitadas, as quais devem se transformar em sociedades por ações, uma vez atingido o teto fixado. A justificativa reside no argumento de que a sociedade limitada é restrita às pequenas e médias empresas¹⁶⁷. A hipótese também não se cogita no Direito brasileiro pelas mesmas razões mencionadas em relação ao capital mínimo,

¹⁶³ Colhe-se da Exposição de Motivos da LSA: “O Projeto não exige capital mínimo na constituição da companhia porque não pretende reservar o modelo para as grandes empresas. Entende que, embora muitas das pequenas companhias existentes no País pudessem ser organizadas como sociedades por quotas, de responsabilidade limitada, não há interesse em limitar arbitrariamente a utilização da forma de companhia, que oferece maior proteção ao crédito devido à publicidade dos atos societários e das demonstrações financeiras”. BRASIL. Ministério da Fazenda. **Exposição de motivos nº 196, de 24 de junho de 1974**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/EM196-Lei6404.pdf>>. Acesso em: 12 mar. 2019.

¹⁶⁴ Nesse sentido, confira-se BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 4.637. Relator: Ministro Gilmar Mendes, 11 ago. 2011.

¹⁶⁵ SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 247.

¹⁶⁶ No Brasil existe limitação para o valor da quota na cooperativa, por exemplo, conforme art. 24 da Lei nº 5.764/1971, mas não para o capital social deste tipo societário.

¹⁶⁷ OLIVEIRA, Roberto Garcia de Assis. **Capital social nas sociedades limitadas**: origem e evolução. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2006. p. 67.

sobretudo quanto à limitação da iniciativa privada e à opção feita pelo legislador brasileiro quanto à não restrição do tipo societário em relação ao porte econômico da atividade.

3.1.2.2 Controvérsias acerca da correção monetária

Se ao longo da vida societária o capital social deve ser adequado, este, no mínimo, deveria seguir a perda inflacionária. Apesar de o Código Civil nada dispor a respeito, a LSA trata da correção monetária do capital social nos arts. 5º, parágrafo único; 132, IV; 166, I; 167; 182, § 2º, e 297¹⁶⁸. Todavia, o parágrafo único do art. 4º da Lei nº 9.249/1995 proíbe a utilização de qualquer sistema de correção monetária de demonstrações financeiras, inclusive para fins societários. Dessa forma, entende-se que as aludidas normas da LSA foram derogadas¹⁶⁹. A propósito, o enunciado 4 da I Jornada de Direito Comercial¹⁷⁰ posiciona-se contra a adaptação do capital social, na EIRELI, diante de eventual alteração do salário mínimo, o que reforça a preocupação quanto ao momento de fixação do capital social, mas evidente despreocupação quanto a sua manutenção.

Com o plano Real, o poder aquisitivo passou a ser mais estável, tornando desnecessária a atualização da moeda, aos olhos do legislador. Entretanto, ainda que constante, o Real, como toda moeda, está sujeito a oscilações, o que fica mais evidente se a análise ocorrer nos médio e longo prazos. Dessa forma, considerando que a sociedade empresária é criada com prazo indeterminado, há quem sustente¹⁷¹ não ser plausível a justificativa legislativa para vedar a correção monetária para fins societários.

¹⁶⁸ Alguns artigos que tratavam de correção monetária foram expressamente revogados. A Lei nº 7.730/1989 revogou o art. 185, que tratava da correção no balanço patrimonial. A Lei nº 9.249/1995 revogou o art. 187, IV, que tratava do saldo da conta de correção monetária na demonstração do resultado do exercício (exclusão mantida com a Medida Provisória nº 449/2008 e Lei nº 11.941/2009). A Lei nº 10.303/2001 excluiu a menção à correção monetária na reserva de lucros a realizar (art. 197, parágrafo único, a).

¹⁶⁹ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: arts. 1º a 74. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 1, p. 195. CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: arts. 138 a 205. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 3, p. 582-583.

¹⁷⁰ Enunciado 4 da I Jornada de Direito Comercial: “uma vez subscrito e efetivamente integralizado, o capital da empresa individual de responsabilidade limitada não sofrerá nenhuma influência decorrente de ulteriores alterações no salário mínimo”. I JORNADA DE DIREITO COMERCIAL, [23-24 de outubro de 2012, Brasília]. Brasília: Conselho da Justiça Federal, Centro de Estudos Judiciários, 2013. Disponível em: <<https://www.cjf.jus.br/cjf/corregedoria-da-justica-federal/centro-de-estudos-judiciarios-1/publicacoes-1/jornadas-de-direito-comercial/livreto-i-jornada-de-direito-comercial.pdf>>. Acesso em: 2 mar. 2019.

¹⁷¹ RIBAS, Roberta de Oliveira e Corvo. **A proteção dos credores sociais por meio das demonstrações financeiras**: um retorno às bases que garantem a responsabilidade limitada. 2016. 221 f. Tese (Doutorado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2016. p. 152-154.

Em suma, em que pese opinião contrária¹⁷², há certa lógica no entendimento de que o princípio da congruência é contrariado diante da ausência de correção do capital social¹⁷³. Afinal, a perda inflacionária da moeda impede que a cifra a ele correspondente seja referência consistente para a garantia indireta dos credores, reforçando, assim, a vulnerabilidade dessa função. Por razões óbvias, dado o histórico de inflação, o capital social acabará se desvalorizando em relação aos demais ativos. Com isso, a diferença entre ele e o patrimônio poderá decorrer da depreciação de sua cifra¹⁷⁴, e não de um lucro, propriamente. Isso distorce a cifra do capital social como medida para distribuição de lucros (princípio da intangibilidade, que será tratado adiante), fragilizando a função de garantia aos credores, ao permitir que os sócios possam auferir lucros com mais facilidade.

Buscando harmonizar a preocupação com a constituição da sociedade e o momento posterior, o Direito belga propõe que seja apresentado um plano financeiro com a justificativa a respeito da fixação do capital social¹⁷⁵. Tal justificativa é arquivada no registro de comércio e pode ser avaliada a qualquer tempo, para se aferir a congruência do capital. Caminhar nesse sentido, porém, seria adentrar no espectro de maior controle e fiscalização estatal, o que, sabidamente, é um contrassenso na realidade brasileira, marcada por um Estado claramente sequer capaz de prover necessidades e atividades básicas à população.

3.1.2.3 Algumas reflexões sobre as consequências da subcapitalização

Em regra, a princípio, a ausência de recurso financeiro necessário à consecução da atividade pode existir estando a cifra proporcional ou não. Por ora, analisa-se a primeira hipótese, isto é, a cifra é inicialmente proporcional, mas, por motivos outros, não existe recurso para dar continuidade à atividade empresarial de forma saudável.

Uma hipótese seria o caso de superavaliação dos bens que foram integralizados no capital social. A cifra aparentemente proporcional, mas que não reflete o valor do capital real, isto é, daquele patrimônio que foi incorporado à sociedade na conta de capital. Para essa

¹⁷² Carvalhosa entende que a correção monetária impunha o efeito oposto, podendo representar um *watered capital*, na medida em que não significava uma efetiva entrada de capital, mas, sim, um mero ajuste inflacionário. Ver CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: arts. 138 a 205. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 3, p. 584.

¹⁷³ XAVIER, José Tadeu Neves. Considerações sobre a necessidade de resgatar o conceito de capital social: análise da crise (ou redefinição) da noção de capital social. **Revista Síntese Direito Empresarial**, v. 42, p. 130-167, 2015. p. 156.

¹⁷⁴ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Do capital social**: noção, princípios e funções. 2. ed. Coimbra: Coimbra, 2004. p. 184. LORIA, Eli. **Estrutura e função do capital social na companhia aberta**. 140 f. 2009. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 63.

¹⁷⁵ HÜBERT, Ivens Henrique. **Sociedade empresária e capital social**. Curitiba: Juruá, 2012. p. 122.

situação, todavia, independentemente de se verificar a subcapitalização material, a lei já estabelece sanções.

Nesse sentido, os arts. 1.005 e 1.055, § 1º, do CC e os arts. 8º, § 6º; 10; 86, I, da LSA preveem responsabilidade direta dos sócios e dos avaliadores, em que pese alguns defenderem que seria o caso de desconsideração da personalidade jurídica¹⁷⁶. A hipótese cogitada, embora se refira mais ao princípio da realidade do capital social, pode repercutir no princípio da congruência.

De modo diverso, situação típica de subcapitalização material é aquela em que a sociedade, apesar de possuir cifra proporcional, não tem patrimônio suficiente, por conta de sucessivos prejuízos inerentes à atividade empresarial. Não se ignoram outras hipóteses, como o caso de sócio remisso, mas que é específica e possui regramento próprio, ou as violações à reserva legal¹⁷⁷, ocasião em que, se há descumprimento da lei, cogita-se responsabilidade.

Na circunstância em análise (prejuízo sucessivo por causas naturais à atividade empresarial), poder-se-ia indagar qual seria o efeito: (i) dever de incrementar o capital social; (ii) redução do capital social; (iii) autofalência; (iv) desconsideração da personalidade jurídica; (v) dissolução por não atingimento do fim social.

Aquelas atividades empresariais que apresentam risco sistêmico, como instituições financeiras, são submetidas a controle estatal direto ou indireto que fiscaliza se a referência mínima de capitalização se mantém ao longo do seu desenvolvimento. Nesse sentido, o art. 5º da Lei nº 9.447/1997¹⁷⁸ determina a capitalização da instituição financeira, com o aporte de recursos necessários ao seu soerguimento, em montante fixado pelo Banco Central do Brasil, quando houver risco ou situação de anormalidade e instabilidade financeira, sem prejuízo de intervenção, liquidação extrajudicial ou administração especial temporária. Como a própria redação legal dispõe, o objetivo dessa determinação é assegurar a normalidade da economia pública e resguardar os interesses dos depositantes, investidores e demais credores.

¹⁷⁶ LANA, Henrique Avelino Rodrigues de Paula. **Análise econômica acerca da inclusão do aviamento na apuração de haveres do sócio em dissolução parcial nas sociedades limitadas**. 174 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Programa de Pós-Graduação em Direito, Belo Horizonte, 2012. p. 21.

¹⁷⁷ DINIZ, Gustavo Saad. **Subcapitalização societária: financiamento e responsabilidade**. Belo Horizonte: Fórum, 2012. p. 130.

¹⁷⁸ Estendendo a abrangência desse tipo de intervenção, o art. 8º, III, do projeto de Lei de Complementar nº 102/2007 do Senado, por exemplo, dispõe que o Conselho Financeiro Nacional deve regular os procedimentos obrigatórios que deverão ser adotados pelo Banco Central do Brasil, para fazer cumprir as disposições relativas ao capital social e patrimônio líquido mínimo das instituições autorizadas a funcionar no Sistema Financeiro Nacional.

Fora essa situação específica, não há regra no ordenamento jurídico que determine o dever de incrementar o capital social. Fran Martins¹⁷⁹ capitaneava posição minoritária, defendendo esse dever à época do decreto que regulava a Sociedade Limitada. A questão possui coro no Direito europeu continental já desde o *Codice di Comercio del Regno D'Italia* (1882-1942) que determinava o dever de recapitalizar.

A Diretiva Europeia¹⁸⁰ do capital social determina que, em caso de perda superior a 50% do capital social, assembleia deve ser convocada para deliberar a respeito da dissolução da sociedade ou outra medida (inclusive recapitalização). Nessa direção, o art. 35¹⁸¹ do Código das Sociedades Comerciais de Portugal impõe a obrigação de dissolver a sociedade, reduzir ou integralizar o capital social quando este sofrer perda de mais da metade. Busca-se aproximar a acepção nominal e a real¹⁸², sob pena de sanção aos sócios e administradores¹⁸³.

Todavia, como dito, no nosso ordenamento, não há regra nesse sentido¹⁸⁴, sendo questionáveis as interpretações que concluem pelo dever de recapitalizar. A exemplo, julgado do Tribunal de Justiça de São Paulo (TJSP) reconheceu como falta grave a recusa de sócio em aportar recursos para aumento de capital social, considerando irreversível a divergência entre

¹⁷⁹ À época de vigência do Decreto nº 3.708 de 1919, por exemplo, Fran Martins defendia que, nos termos do art. 2º, os sócios respondiam pela integridade do capital social, mesmo após a integralização. Ver MARTINS, Fran. **Curso de direito comercial**. 22. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1998. p. 274.

¹⁸⁰ Art. 58 da Diretiva (UE) 2017/1132 do Parlamento Europeu e do Conselho.

¹⁸¹ “Artigo 35. Perda de metade do capital

1 - Resultando das contas de exercício ou de contas intercalares, tal como elaboradas pelo órgão de administração, que metade do capital social se encontra perdido, ou havendo em qualquer momento fundadas razões para admitir que essa perda se verifica, devem os gerentes convocar de imediato a assembleia geral ou os administradores a requerer prontamente a convocação da mesma, a fim de nela se informar aos sócios da situação e de estes tomarem as medidas julgadas convenientes.

2 - Considera-se estar perdida metade do capital social quando o capital próprio da sociedade for igual ou inferior a metade do capital social.

3 - Do aviso convocatório da assembleia geral constarão, pelo menos, os seguintes assuntos para deliberação pelos sócios:

a) A dissolução da sociedade;

b) A redução do capital social para montante não inferior ao capital próprio da sociedade, com respeito, se for o caso, do disposto no n.º 1 do artigo 96.º;

c) A realização, pelos sócios, de entradas para reforço da cobertura do capital.”

¹⁸² TAVARES, Hugo Alexandre da Silva. **Princípio da intangibilidade do capital social**. Disponível em: <http://www.verbojuridico.net/ficheiros/doutrina/comercial/hugotavares_intangibilidadecapitalsocial.pdf>.

Acesso em: 24 out. 2019. p. 8.

¹⁸³ TAVARES, Hugo Alexandre da Silva. **Princípio da intangibilidade do capital social**. Disponível em: <http://www.verbojuridico.net/ficheiros/doutrina/comercial/hugotavares_intangibilidadecapitalsocial.pdf>.

Acesso em: 24 out. 2019. p. 10.

¹⁸⁴ Julgado do TJDF reforça nesse sentido: “Não há, no direito brasileiro, a obrigação do sócio de manter ou reintegrar o capital social, na hipótese de exaurimento do patrimônio da limitada” (Acórdão 479348, 20100020209069AGI, Relator ministro Jair Soares, 6ª Turma Cível, data de julgamento: 9/2/2011, publicado no DJE: 17/02/2011. p. 141).

os dois únicos sócios com participação idêntica¹⁸⁵. Assim, por quebra de *affectios societatis* e amparada no princípio da razoabilidade, foi determinada a dissolução parcial da sociedade, com a exclusão do sócio que se recusava a realizar o aumento do capital social.

É certo que casos concretos possuem particularidades e, em muitas ocasiões, exigem solução calcada em princípios e técnicas hermenêuticas. A par disso, sem entrar no mérito do referido julgado, extrai-se que a premissa adotada, explícita ou implicitamente – a depender do ponto de vista –, foi de que haveria um dever de recapitalizar a sociedade, o que não parece ser o caso, uma vez que não existe norma expressa nesse sentido.

A previsão legal expressa, por outro lado, é a redução do capital social, nos termos do art. 1.083 do CC (por perdas irreparáveis) e dos arts. 173 e 174 da LSA (se houver perda, até o montante dos prejuízos acumulados). Note-se, entretanto, que a redação legal trata a hipótese como faculdade, e não dever, em que pese posição de alguns no sentido da obrigatoriedade, quando não houver solução para a subcapitalização¹⁸⁶.

No contexto da redução do capital social, não se pode deixar de mencionar o golpe de acordeão ou operação acordeão (*coup d'accordéon*), que consiste em reduzir o capital social até o nível de equilíbrio com o passivo para, depois, aumentá-lo e buscar o equilíbrio com o capital de terceiros¹⁸⁷.

Em redação mais polêmica, outra possível repercussão da subcapitalização material, a exemplo do que prevê o Direito europeu continental, seria a autofalência, com fulcro no art. 97, I, da Lei nº 11.101/2005. O art. 105 da mesma lei preceitua que “o devedor em crise econômico-financeira que julgue não atender aos requisitos para pleitear sua recuperação judicial deverá requerer ao juízo sua falência”¹⁸⁸. Seguindo a redação utilizada, depreende-se que a autofalência seria um dever, e não uma faculdade, posto que o verbo utilizado se encontra no imperativo (“deverá”)¹⁸⁹. Muito além, pode-se interpretar que há, inclusive, um dever anterior de pedir recuperação judicial, se houver o atendimento aos requisitos.

¹⁸⁵ TJSP; Apelação 1023644-92.2013.8.26.0100; Relator(a): Enio Zuliani; Órgão Julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro Central Cível - 14ª Vara Cível; Data do julgamento: 13/09/2017; Data de registro: 14/09/2017.

¹⁸⁶ HÜBERT, Ivens Henrique. **Sociedade empresária e capital social**. Curitiba: Juruá, 2012. p. 183.

¹⁸⁷ DINIZ, Gustavo Saad. **Subcapitalização societária: financiamento e responsabilidade**. Belo Horizonte: Fórum, 2012. p. 25. GARCIA, Alexandre Hildebrand. **A redução do capital social (em companhias abertas e fechadas)**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 115.

¹⁸⁸ BRASIL. **Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm>. Acesso em: 18 nov. 2017.

¹⁸⁹ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de recuperação de empresas e falências comentada: Lei 11.101/2005 – comentário artigo por artigo**. 4. ed. rev. ampl. e atual. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007. p. 277.

Essas conclusões, no entanto, são polêmicas na doutrina. Apesar de a questão transbordar as fronteiras do presente trabalho, não se pode deixar de anotar que, ainda que encarada como dever, a questão, na prática, é dotada de subjetividade. Isso porque a norma condiciona ao julgamento pessoal do devedor a avaliação sobre a sua capacidade de atender aos requisitos da recuperação judicial. Em que pese essa subjetividade, parece, de fato, haver um dever à autofalência, quando não houver outra forma de se socorrer extrajudicialmente, visto que o devedor não possui escolha: ou pede recuperação judicial ou pede falência. A depender das circunstâncias, não pleitear qualquer um dos dois seria omissão apta a caracterizar violação à lei.

Tais contornos acabam conduzindo ao casuísmo, é certo. Não obstante, o tema remete ao *deepening insolvency*, que trata da responsabilização daqueles que, por má gestão, contribuíram para a sobrevivência artificial da sociedade. Nas palavras de Ronald R. Sussman e Benjamin Kleine:

Deepening insolvency é uma teoria do direito em desenvolvimento que implica na prolongação indevida da existência de uma corporação além da insolvência, resultando assim em danos à corporação causados por, por exemplo, aumento de dívida, dissipação de ativos, e/ou diminuição da reputação¹⁹⁰.

No Direito norte-americano, trata-se a subcapitalização como *thin capitalization*, a qual foi usada, de forma pioneira, como fundamento para a aplicação da desconsideração da personalidade jurídica¹⁹¹. Em certa medida, a subcapitalização material acaba sendo uma hipótese de aplicação da teoria menor¹⁹² da desconsideração da personalidade jurídica, a qual permite a responsabilização dos sócios, caso haja obstáculo e esgotamento das vias de recebimento do crédito.

A pertinência ou não da teoria menor é assunto que vai além dos limites propostos no presente trabalho. De toda maneira, é certo que a subcapitalização material não é causa direta para a teoria maior da desconsideração da personalidade jurídica. Afinal, perdas e prejuízos são

¹⁹⁰ Tradução livre do original: “*deepening insolvency is a developing theory of law that entails the wrongful prolongation of a corporation’s life beyond insolvency, thereby resulting in damage to the corporation caused by, e.g. (exempli gratia), increased debt, dissipation of assets, and/or decreased reputation*”. SUSSMAN, Ronald R.; KLEINE, Benjamin H. What is deepening insolvency. **Journal of Bankruptcy Law and Practice**, v. 15, n. 6, p. 793-799, dec. 2006. p. 793.

¹⁹¹ SICHERLE, Camillo Stefano Maria. A subcapitalização. In: FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes. (Coord.). **Direito societário contemporâneo**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 638.

¹⁹² Como sabido, a teoria menor é aquela que dispensa a aferição do abuso de personalidade jurídica, ao passo que a teoria maior exige tal comprovação, conforme o art. 50 do CC. Nesses termos, vide distinção feita no notório REsp 279.273/SP, Rel. Ministro Ari Pargendler, Rel. p/ Acórdão Ministra Nancy Andrighi, Terceira Turma, julgado em 04/12/2003, DJ 29/03/2004. p. 230.

questões inerentes à atividade empresarial, assim como lucros, não podendo caracterizar *per se* nenhuma das hipóteses do art. 50 do CC.

A abordagem não deixa de suscitar reflexões. À vista disso, há quem pondere que a ausência de norma sobre a perda de capital social no Brasil implica desvirtuamento da desconsideração da personalidade¹⁹³. No País, porém, este tema remete a questão mais profunda e complexa, qual seja, a crise da própria personalidade jurídica das sociedades empresárias.

Por outro lado, o Direito brasileiro trata a inexecuibilidade do fim social como causa de dissolução judicial (art. 1.034 do CC; art. 206, II, b, da LSA, além do art. 599, § 2º, do CPC, que trata, contudo, de dissolução parcial). No que tange à compreensão do que seria o não atingimento do fim social, pode-se enxergar a ausência persistente de lucro, já que este seria um dos principais – senão o principal – objetivos da sociedade empresária.

Tal entendimento encontra respaldo, inclusive, em julgado do Superior Tribunal de Justiça (STJ) (REsp 1321263/PR, Rel. Ministro Moura Ribeiro, Terceira Turma, julgado em 06/12/2016, DJe 15/12/2016). Não por acaso, o art. 29¹⁹⁴, II, a, da Instrução Normativa da Receita Federal do Brasil (RFB) nº 1863/2018 prevê a possibilidade de baixa da inscrição no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ), de ofício, por ausência de patrimônio ou capacidade operacional suficiente e, até mesmo, não comprovação de capital social integralizado.

3.1.2.4 Controvérsias acerca do equilíbrio entre capital próprio e de terceiro

Na teoria das finanças, o capital próprio¹⁹⁵ é equiparado ao capital social, enquanto o capital de terceiros representaria as demais fontes de financiamento. Na constituição da sociedade empresária, ressalvadas as exceções já citadas, não há regra de capital mínimo. Na manutenção da atividade empresarial, tampouco há exigência de índice mínimo de capital próprio. Com isso, é comum ter o financiamento de terceiros como regra (“alavancagem financeira”), mesmo porque pode haver benefício fiscal, como será demonstrado. Além disso,

¹⁹³ Conforme, a partir de Domingues, se encontra em BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito societário**. 8. ed. rev., aum. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 72-73.

¹⁹⁴ “Art. 29. Pode ser baixada de ofício a inscrição no CNPJ da entidade:

[...]

II - inexistente de fato, assim denominada aquela que:

não dispuser de patrimônio ou capacidade operacional necessários à realização de seu objeto, inclusive a que não comprovar o capital social integralizado;

[...]”

¹⁹⁵ *A priori*, é inadequado falar em capital próprio, pois o capital não pertence à companhia ou aos sócios, nem sequer a alguém (não se trata de bem ou coisa). Todavia, o termo é largamente utilizado na doutrina e assim será neste trabalho.

“se o retorno da atividade supera o custo de captação de dívida no mercado, o excesso sobre a parte do capital emprestado de terceiros amplifica a rentabilidade do capital social aportado pelos sócios”¹⁹⁶.

A escolha prioritária pelo capital de terceiros pode representar desproporção, pois há possibilidade de duplo benefício sem duplo prejuízo aos sócios. Havendo lucro, os sócios “são remunerados pelos juros do capital emprestado e pelo retorno amplificado pelo efeito financeiro da alavancagem”¹⁹⁷. Não havendo lucro, a situação financeira da sociedade se agrava, “sem aumentar o risco pessoal dos sócios na mesma proporção”¹⁹⁸.

Ainda sob o ponto de vista da teoria das finanças, o excesso de capital de terceiros prejudicaria os credores, não sob a premissa de que o capital social seria uma garantia, mas porque, em certo nível de endividamento, a geração de fluxo de caixa não será suficiente para o adimplemento dos encargos gerados pela dívida, aumentando o risco de *default*¹⁹⁹.

Esse cenário traria, ainda, uma disfunção ao princípio da limitação da responsabilidade²⁰⁰, pois, sendo medida de responsabilidade dos sócios, a deficiência de capital próprio pode indicar desvirtuamento do risco inerente à participação societária. O financiamento de terceiros afasta, cada vez mais, a desejável correlação entre capital nominal e patrimônio social. Pode haver, assim, subcapitalização nominal. Não há, contudo, regra societária para tanto. Há norma tributária, mas com outras finalidades. Breve digressão sobre tal ótica merece ser feita para melhor compreensão do tema.

Para ser dedutível da base de cálculo tributária, a despesa tem que ser considerada necessária e usual à atividade empresarial e à manutenção da fonte de produção (art. 47 da Lei nº 4.506/1964). Em regra, os juros são dedutíveis da base de cálculo, mas podem ser tributados em 15%, quando pagos ao investidor não residente, ou 25%, se o investidor residir em país com tributação favorecida ou de regime fiscal privilegiado. Já os lucros entram na base de cálculo dos tributos sobre a renda (34%, em regra), mas não são tributados ao serem distribuídos aos sócios. Logo, por razões tributárias, pode ser mais vantajoso se valer da capitalização via mútuo.

¹⁹⁶ SICHERLE, Camillo Stefano Maria. A subcapitalização. In: FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes. (Coord.). **Direito societário contemporâneo**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 630.

¹⁹⁷ SICHERLE, Camillo Stefano Maria. A subcapitalização. In: FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes. (Coord.). **Direito societário contemporâneo**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 631.

¹⁹⁸ SICHERLE, Camillo Stefano Maria. A subcapitalização. In: FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes. (Coord.). **Direito societário contemporâneo**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 631.

¹⁹⁹ GARCIA, Alexandre Hildebrand. **A redução do capital social (em companhias abertas e fechadas)**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 70.

²⁰⁰ DINIZ, Gustavo Saad. **Subcapitalização societária: financiamento e responsabilidade**. Belo Horizonte: Fórum, 2012. p. 121.

De toda forma, para evitar o abuso da dedutibilidade dos juros, duas foram as alternativas conduzidas pelo legislador brasileiro: juros sobre capital próprio e regras de subcapitalização. Quanto à primeira alternativa, com o advento da Lei nº 9.249/1995, foi possível deduzir da base de cálculo os valores pagos a título de juros aos sócios no regime de lucro real, limitados à Taxa de Juros de Longo Prazo.

Quanto à segunda alternativa, tem-se que as regras de subcapitalização são restritas a empresas de lucro real e aplicáveis em caso de mútuo ocorrido por meio de partes relacionadas. Como não havia limite para a dedutibilidade das despesas (juros), permitia-se um nível de endividamento desproporcional ao valor do capital social. Em função disso, em 15 de dezembro de 2009 a Medida Provisória (MP) nº 472, convertida na Lei nº 12.249/2010, trouxe a questão à tona. Os arts. 24 e 25 da referida lei estipulam limites a essa dedução de juros da base de cálculo de tributos sobre a renda, no regime de lucro real.

Da Exposição de Motivos do projeto da Medida Provisória, depreende-se que o objetivo é evitar a erosão da base de cálculo do Imposto de Renda de Pessoa Física e da Contribuição sobre o Lucro Líquido mediante o endividamento abusivo com pessoa vinculada²⁰¹ ou com pessoa residente em país com tributação favorecida ou sob regime fiscal privilegiado, efetuado exclusivamente para fins fiscais (vide itens 29 e 30 da Exposição de Motivos da MP nº 472/2009²⁰²), ou seja, para dedução de despesas de juros.

O tema é regulamentado, ainda, pela RFB, via Instrução Normativa nº 1.154, de 12 de maio de 2011. A norma tributária evita que o pagamento de juros aos sócios seja desnaturado em distribuição disfarçada de lucros. Exige-se que a taxa de empréstimos não seja superior à de mercado, nem menos onerosa que aquelas eventualmente disponíveis por outras pessoas jurídicas (Parecer Normativo da Coordenação do Sistema de Tributação nº 138/1985).

Salvo exceções, o mútuo feito pelos sócios não se subsume à norma geral antielisiva. Além de o mútuo ser permitido por lei, não há coeficiente de endividamento²⁰³, isto é, não há limitação da tomada de empréstimo. O que existe, nos termos da aludida legislação tributária, é um mero coeficiente para limitar o benefício fiscal, não para vedar o mútuo.

Não bastassem essas nuances tributárias, há outras razões pelas quais investidores preferem emprestar recursos financeiros à sociedade, em vez de integralizar quotas ou ações.

²⁰¹ O conceito de pessoa vinculada está no art. 23 da Lei nº 9.430/1996.

²⁰² Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/Exm/EMI-00180-MF-MDIC-09-Mpv-472.htm>. Acesso em: 14 nov. 2019.

²⁰³ Há países que adotam um coeficiente de endividamento, como a Alemanha (§ 8º do *Körperschaftsteuergesetz* adota 1,5) e Espanha (art. 20 da *Ley del Impuesto sobre Sociedades* – coeficiente 3). HÜBERT, Ivens Henrique. **Sociedade empresária e capital social**. Curitiba: Juruá, 2012.

Em síntese, citam-se as seguintes: (i) evitar assumir o risco da atividade empresarial; (ii) obter remuneração independentemente do desempenho da sociedade (recebem-se juros independentemente de lucro); (iii) obter vantagem sob o ponto de vista tributário; (iv) evitar a burocracia da subscrição e integralização; (v) evitar a maior burocracia da devolução do investimento com conseqüente redução do capital social; (vi) maior benefício para o investidor estrangeiro diante da ausência de restrição de mercados regulados que limitem sua participação.

Diante disso, não surpreende a constatação de que o excesso de capital de terceiros é fenômeno amiúde. Referido excesso, como visto, pode ser encarado como subcapitalização, a comprometer a pretensa função de garantia do capital social e de medida de responsabilidade dos sócios, em tese.

3.1.3 Princípio da intangibilidade

O princípio da intangibilidade dispõe que, em regra, o capital social deve estar intocável (intangível), retido, servindo como medida para distribuição de lucros. Parte-se de uma premissa secular de equidade, *nemo liberalis nisi liberatus*, isto é, somente quem está livre de dívida tem a faculdade de fazer liberalidades (distribuir lucros).

A preocupação com a eficácia do princípio da intangibilidade é antiga. Em redação diferente, a ideia de baliza básica para distribuição de lucros aos sócios existe desde o art. 349 (1ª parte) do Código Comercial de 1850 e do art. 9º (2ª parte) do Decreto nº 3.708/2019.

Jorge Lobo²⁰⁴ lembra que a questão foi pauta discutida na tramitação do projeto da LSA. O tema também é lembrado no atual Projeto de Código Comercial (no art. 264 do Anteprojeto, no art. 257 do Projeto de Lei – PL – nº 487/2013 do Senado e no art. 196 do PL nº 1572/2011 da Câmara), ao prever que distribuir lucro ilícito, fictício ou à conta do capital social pode gerar responsabilidade aos sócios e administrador.

O fundamento atual do princípio da intangibilidade está nos arts. 1.009 e 1.059 do CC e nos arts. 17, § 3º; 44; 48, § 3º; 58, § 4º; 189; 201; 214 e 215 da LSA. Seu objetivo é impedir que o patrimônio líquido fique menor que o montante do capital social, como asseverava Bulhões²⁰⁵. Enxergando de outra maneira, uma sociedade que está tendo prejuízo só distribuirá lucros quando o montante do capital social for superado. Com isso, impede-se que os sócios

²⁰⁴ LOBO, Jorge. Fraude à realidade e integralidade do capital social das sociedades anônimas. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, n. 70, p. 52-64, abr./jun. 1988. p. 57.

²⁰⁵ PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Finanças e demonstrações financeiras da companhia (conceitos fundamentais)**. Rio de Janeiro: Forense, 1989. p. 421.

tenham acesso ao patrimônio correspondente às suas participações e prestigia-se a separação de patrimônios²⁰⁶. Violar a intangibilidade é, ao menos em tese, incorrer nas iras do art. 177, § 1º, VI, do Código Penal, sem prejuízo da apuração de responsabilidade dos administradores e sócios.

Por sua vez, a legislação tributária proíbe a distribuição de rendimentos de participações quando a pessoa jurídica estiver em débito não garantido²⁰⁷. A lógica é a mesma inerente ao princípio da intangibilidade, porém muito mais drástica e de caráter questionável. Eis que, sob certo ponto de vista, pode ser encarada como sanção política, isto é, forma indireta e inconstitucional de cobrança de tributo (discussão, porém, que foge aos limites do presente trabalho).

Por outro lado, na Lei nº 11.101/2005, não há qualquer disposição a respeito, salvo para na hipótese de falência, em que o direito de retirada fica suspenso (art. 116, II). Tal omissão é, no mínimo, curiosa, pois é justamente na recuperação judicial que se justificaria um regramento mais restritivo da distribuição de riqueza aos sócios. Afinal, estes também são credores da recuperanda e, diante da omissão legislativa, os sócios poderiam receber dividendos livremente, mesmo que a sociedade não estivesse a acertar seus débitos com os demais credores.

Ainda que os lucros se apurem após o pedido de recuperação judicial (caráter extraconcursal – art. 49 da Lei nº 11.101/2005), é razoável pensar em regramento para equacionar os interesses dos envolvidos. Isso porque há, por óbvio, um inerente conflito de interesses entre sócios e credores, pois, enquanto aqueles desejam máxima distribuição de lucros, estes almejam que isso ocorra o mínimo possível, de modo a potencializar o patrimônio

²⁰⁶ HÜBERT, Ivens Henrique. **Sociedade empresária e capital social**. Curitiba: Juruá, 2012. p. 72.

²⁰⁷ Como exemplo, citem-se o art. 32 da Lei nº 4.357/1964 e o art. 889 do Decreto nº 9.580/2018, este *in verbis*: “Seção V

Da proibição de distribuir rendimentos de participações

Art. 1.018. As pessoas jurídicas que, enquanto estiverem em débito, não garantido, por falta de recolhimento de imposto sobre a renda no prazo legal não poderão:

I - distribuírem quaisquer bonificações a seus acionistas; ou

II - darem ou atribuírem participação de lucros a seus sócios ou quotistas, e a seus diretores e demais membros de órgãos dirigentes, fiscais ou consultivos.

§ 1º a inobservância do disposto no caput acarretará multa que será imposta (Lei nº 4.357, de 1964, art. 32, § 1º e § 2º):

I - às pessoas jurídicas que distribuírem ou pagarem bonificações ou remunerações, em montante igual a cinquenta por cento das quantias distribuídas ou pagas indevidamente; e

II - aos diretores e aos demais membros da administração superior que receberem as importâncias indevidas, em montante igual a cinquenta por cento dessas importâncias.

§ 2º A multa a que se refere os incisos I e II do caput fica limitada a cinquenta por cento do valor total do débito não garantido da pessoa jurídica.”

disponível da sociedade. Nesse sentido, para alguns autores, é latente a tendência de que ocorra fraude quando a sociedade se aproxima da insolvência²⁰⁸.

Não se trata de restrição ao pró-labore, que é a justa remuneração pela força de trabalho em prol da sociedade. Eventual restrição nesse sentido constituiria desincentivo que, pelo contrário, só prejudicaria o intuito recuperacional, pois haveria clara tendência de afastamento daqueles sócios que, de alguma forma, contribuem com sua força de trabalho. De toda forma, embora a Lei nº 11.101/2005 imponha algumas restrições à recuperanda, como em relação à alienação de bens (art. 66), de fato, a omissão quanto à restrição de distribuição aos sócios merece ser sanada. Não por acaso, há projeto de lei²⁰⁹ nesse sentido.

Tal iniciativa de lei, porém, propõe vedação completa à distribuição aos sócios, o que, de outra banda, pode ser questionável, visto que poderia gerar incentivos para tentativas de fraude, esvaziamento e abandono da sociedade. Ainda que o sócio não tenha papel ativo na estrutura societária (na administração ou no exercício dos direitos políticos), é seu interesse genuíno soerguer financeiramente o empreendimento. Assim, talvez, uma regra intermediária, com restrição parcial de distribuição, pudesse compor mais adequadamente o interesse dos envolvidos (eximindo da restrição ao menos o sócio que se dispusesse a contribuir financeiramente para a sociedade, por exemplo).

Retomando, o capital social é, atualmente, o parâmetro para a intangibilidade e controle da distribuição de riqueza aos sócios. Seria, assim, uma garantia no sentido de representar uma declaração patrimonial mínima e indicar que aquele valor não sofrerá alteração, senão mediante publicação²¹⁰.

Contudo, é preciso enxergar o princípio da intangibilidade dentro de suas limitações. Ressalte-se que seu intuito não é proteger a sociedade de perdas patrimoniais, nem assegurar que exista patrimônio suficiente para cobrir a cifra. Seu propósito é evitar o esvaziamento patrimonial indevido da sociedade, pois só permite distribuir o que exceder à cifra²¹¹.

Apesar disso, além das críticas já feitas quanto aos princípios da realidade e da congruência, o princípio da intangibilidade apresenta-se fragilizado ao menos em duas perspectivas. A primeira decorre de aspectos inerentes à própria contabilidade, cuja

²⁰⁸ LOBO, Carlos Augusto da Silva. **Noção de capital social**: estudos em homenagem a Carlos Alberto Menezes Direito. Rio de Janeiro: Renovar, 2003.

²⁰⁹ O PL nº 10.220/2018 propõe a inclusão do art. 6-A na Lei de Recuperação e Falências: “Art. 6º-A. É vedado à pessoa jurídica em processo de recuperação judicial ou falência distribuir lucros ou dividendos a sócios e acionistas, respeitado o disposto no art. 168.”

²¹⁰ FERNANDES, Almir Garcia. O princípio da intangibilidade do capital social e a responsabilidade dos sócios. In: MEZZARROBA, Orides et al. (Coords.). **Direito empresarial**. Curitiba: Clássica, 2014. v. 14, p. 97.

²¹¹ MARTINHO, Elisabete de. O princípio da intangibilidade do capital social. **Revisores e Auditores**, v. 41, p. 52-60, abr./jun. 2008. p. 54.

subjetividade, por exemplo, pode ser via pavimentada para manipulação e fraude. O segundo encontra-se na própria impertinência de se adotar o capital social como índice para a distribuição de recursos aos sócios, dada a sua inaptidão em refletir a liquidez e a capacidade de solvência da sociedade empresária, conforme se discute a seguir.

3.1.3.1 O capital social como referência inadequada e ineficiente para a distribuição de riqueza aos sócios

Como dito, a legislação brasileira indica claramente que a distribuição de quantias aos sócios não pode ser feita em prejuízo do capital social. Há, na verdade, uma sutil diferença de redação entre o Código Civil e a Lei das Sociedades Anônimas nesse aspecto, o que pode levar a diferentes interpretações. Enquanto o art. 1.059 do CC dispõe sobre o repasse de quantias aos sócios a qualquer título, o art. 201 da LSA trata de distribuição de dividendos, ou seja, repartição de lucros (art. 202, § 1º, da LSA). Isto é, ao passo que a LSA se restringe à distribuição de lucros, o CC é mais abrangente ao tratar da transferência de riqueza da sociedade para os sócios (podendo-se, eventualmente, interpretar, por exemplo, que o pagamento de juros sobre capital próprio estaria incluído nesta regra²¹²). De toda forma, em ambos os casos, por meio de uma operação contábil, busca-se tornar o capital social intangível, em pretensa garantia aos credores. Ocorre que movimentações contábeis não estão imunes a críticas.

Um mesmo fato econômico pode ser encarado de diversas formas contabilmente e a subjetividade pode levar a distorções. Exemplos típicos nos quais a subjetividade é a florada podem ser vistos nas contas de provisão para devedores duvidosos, na depreciação, no diferimento e no ágio²¹³, proporcionando, muitas vezes, o que se denomina de “contabilidade criativa”. Parte da doutrina destaca que:

O termo contabilidade criativa foi introduzido na literatura contábil para descrever o processo mediante o qual se utilizam os conhecimentos das normas contábeis para manipular as cifras das demonstrações contábeis, sendo na verdade um eufemismo utilizado para evitar fazer referência a estas práticas pelos seus verdadeiros nomes: artifícios contábeis, manipulações contábeis ou fraudes contábeis²¹⁴.

²¹² A esse propósito, por exemplo, a Diretiva europeia deixa clara a abrangência do termo “distribuição” no artigo 56, item 4: “o termo ‘distribuição’, tal como figura nos n.ºs 1 e 3, compreende, nomeadamente, o pagamento de dividendos e de juros correspondentes às ações”.

²¹³ LOPES, Alexsandro; DINIZ, Eduardo. Contabilidade: dos escândalos à renovação. **Revista de Administração Eletrônica – Executivo**, v. 2, n. 2, maio/jul. 2003. p. 32.

²¹⁴ Blasco Lang, como citado por SOUZA, José Carlos de; SCARPIN, Jorge Eduardo. Fraudes contábeis: as respostas da contabilidade nos Estados Unidos e na Europa. In: SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA, 3., 2006, Resende, RJ. **Anais eletrônicos...** Disponível em:

Como já se destacou, particularmente em relação ao capital social, essa subjetividade pode repercutir na distorção da avaliação de ativos intangíveis objeto de integralização e também do tratamento de participações societárias entrecruzadas, recíprocas²¹⁵ e entre sociedades dominantes e dominadas.

O rigor na verificação dos lucros e outros aspectos contábeis subjetivos é tema fundamental que deve ser melhor estudado, com aprofundamento interdisciplinar, inclusive, quanto à delimitação de eventual responsabilidade de auditores, contadores, agências de *rating* e outros atores que lidam com demonstrações financeiras. De toda forma, procura-se destacar que, diante de fatores subjetivos incontornáveis²¹⁶ e variadas possibilidades de arranjos contábeis duvidosos sem conhecimento dos credores, a eficiência do capital social se torna realmente ainda mais questionável, inclusive para servir de parâmetro de distribuição de recursos aos sócios (intangibilidade).

Por cogitar, ainda que o regime do capital social fosse aprimorado e tais subjetividades fossem mitigadas, esse parâmetro de distribuição de lucros continuaria fadado ao insucesso. Isso porque, como argumenta Manning, o capital social é apenas um dado histórico, arbitrário e inútil²¹⁷, não podendo, portanto, servir de contrapeso para a definição sobre a distribuição de lucro. O capital social nem sequer leva em conta aspecto fundamental à solvência: a liquidez. Mais do que isso, a confrontação estática do ativo com o capital social é incapaz de refletir adequadamente a qualidade dos créditos (se é à vista ou a curto, médio ou longo prazo, por exemplo).

Não bastasse, a lógica atual do princípio da intangibilidade, muitas vezes, impede a alocação de recursos de forma racional. Nesse ponto, curial ressaltar como a economia enxerga o *custo* de forma diferente daquela adotada pela contabilidade. Como se resume, diferentemente desta, custo, para a economia, não seria só despesa financeira, mas abarcaria, também, outros conceitos, como o custo de oportunidade²¹⁸:

<https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos06/493_Fraudes%20-%20SEGET.pdf>. Acesso em: 14 set. 2019. p. 3.

²¹⁵ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6. ed. São Paulo: Forense, 2014. p. 356-357.

²¹⁶ LAMY FILHO, Alfredo. Capital social, conceito, atributos: a alteração introduzida pela Lei n. 9.457/97 – o capital social no sistema jurídico americano. **Revista de Direito Renovar**, v. 13, p. 35-42, abr./jun. 1999. p. 40.

²¹⁷ MANNING, Bayless; HANKS JUNIOR, James J. **Legal capital**. 4. ed. Minnesota, EUA: Foundation Press, 2013. p. 91-92.

²¹⁸ Tradução livre do original: “*Economists think of cost differently from financial accountants, who are usually concerned with keeping track of assets and liabilities and reporting past performance for external use, as in annual reports. Financial accountants tend to take a retrospective view of the firm’s finances and operations. As a result accounting cost – the cost that financial accountants measure – can include items that an economist would not*”

Os economistas pensam em custos de forma diferente dos contadores financeiros, que normalmente se preocupam em manter o controle de ativos e passivos e reportar os resultados anteriores para uso externo, como nos relatórios anuais. Os contadores financeiros tendem a ter uma visão retrospectiva das finanças e operações corporativas. Como resultado, o custo contábil - o custo que os contadores financeiros medem - pode incluir itens que um economista normalmente não incluiria. Por exemplo, o custo contábil inclui as despesas reais mais as despesas de depreciação para bens de capital, que são determinadas com base na sistemática fiscal permissível pela Receita Federal.

Os economistas - e esperamos que os administradores - têm uma visão prospectiva. Eles se preocupam com a alocação de recursos escassos. Por conseguinte, eles se preocupam com o custo provável no futuro e com as maneiras nas quais a empresa pode reorganizar seus recursos, a fim de reduzir seus custos e aprimorar sua rentabilidade.

Por sua essência ser retrospectiva, a visão contábil não parece ser autossuficiente para determinar adequadamente o que pode ser distribuído aos sócios, já que esse cálculo também deve levar em conta as obrigações futuras da sociedade. Nesse sentido, também é preciso considerar a qualidade, natureza e outras características do passivo e do ativo (prazo, liquidez etc.). O caráter prospectivo da ciência econômica, portanto, agregaria bastante.

A análise prospectiva é relevante não só sob a ótica dos credores, para se evitar o inadimplemento das obrigações sociais, mas também para a própria sociedade empresária que poderá alocar seus recursos de forma mais eficiente, inclusive quanto à distribuição de lucros. Similar raciocínio se colhe neste trecho²¹⁹:

Consequentemente, como princípio norteador, para equilibrar adequadamente os interesses da sociedade, dos sócios e dos credores do ponto de vista financeiro, a Lei Societária deve, a um só tempo, permitir *ex ante* à sociedade distribuir os bens patrimoniais aos sócios sempre que a sociedade não tiver acesso a projetos cuja taxa de retorno seja superior ao seu custo de capital, de forma a se preservar o valor da sociedade, mas desde que tal distribuição não afete a capacidade da sociedade de honrar pontualmente suas obrigações, de forma a não se prejudicar os credores sociais.

Logo, além de ineficiente aos credores, a sistemática meramente contábil pode ser nociva à própria sociedade. Na distribuição de lucros, de fato, não se afigura razoável se valer de um critério histórico, que tende à fixidez e é, em regra, arbitrariamente estipulado e

include and may not include items that economists usually do include. For example, accounting cost includes actual expenses plus depreciation expenses for capital equipment, which are determined on the basis of the allowable tax treatment by the Internal Revenue Service.

Economists – and we hope managers – take a forward-looking view. They are concerned with the allocation of scarce resources. Therefore, they care about what cost is likely to be in the future and about ways in which the firm might be able to rearrange its resources to lower its costs and improve its profitability”. PINDICK, Robert S.; RUBINFELD, Daniel L. **Microeconomics**. 9. ed. Essex, UK: Global Edition Pearson, 2018. p. 238.

²¹⁹ SHAYER, Fernando. A fantasia do capital social. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, n. 164-165, p. 138-150, 2013. p. 140.

facilmente manipulado, sem correspondência com a capacidade de solvência da sociedade. Ainda que não se valha da economia, na própria contabilidade, há referências mais apropriadas para se determinar a capacidade de solvência de uma sociedade (nesse sentido, vide índice de solvência, liquidez, termômetro de Kanitz²²⁰ etc.).

Definitivamente, o capital social não reflete o estado econômico e financeiro da sociedade e, assim, não parece prudente adotá-lo como referência para apuração e distribuição de lucros, especialmente considerando que, a depender do caso, a sociedade estará, ainda, impedida de usufruir da melhor forma de alocação de recursos, como argumenta Fernando Shayer²²¹.

3.2 O capital social no Direito comparado

A discussão que se trava sobre a eficiência do capital social não é exclusiva do Direito brasileiro. Em certa medida, o debate já se fez presente nos EUA e ainda ocorre na Europa. Em que pese já terem sido feitas algumas menções sobre o regramento nos âmbitos norte-americano e europeu, torna-se relevante traçar um panorama na perspectiva desses dois sistemas jurídicos. Ainda que cada ordenamento jurídico possua premissas implícitas²²², as quais devem ser respeitadas, não há dúvidas de que o Direito comparado é importante fonte para a análise do tema.

3.2.1 Estados Unidos da América

Como sabido, no Direito norte-americano, a legislação societária é de competência estadual²²³, o que acaba por gerar competição entre os Estados federados. Assim é que, em 1896, iniciou-se a famigerada *race to the bottom*, com a lei do Estado de Nova Jersey, seguida da legislação de Delaware, em 1899, flexibilizando regras para atrair a constituição de sociedades empresárias em seus respectivos territórios.

²²⁰ KANITZ, Stephen Charles. **Como prever falências**. São Paulo: McGraw Hill, 1978.

²²¹ SHAYER, Fernando. A fantasia do capital social. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, n. 164-165, p. 138-150, 2013. p. 140-144.

²²² ASCARELLI, Tullio. **Problemas das sociedades anônimas e direito comparado**. Campinas: Bookseller, 2001. p. 70.

²²³ XAVIER, José Tadeu Neves. Considerações sobre a necessidade de resgatar o conceito de capital social: análise da crise (ou redefinição) da noção de capital social. **Revista Síntese Direito Empresarial**, v. 42, p. 130-167, 2015. p. 153.

Nesse contexto, o conceito de capital social foi, paulatinamente, mitigado por alguns Estados até sua completa abolição ser sugerida²²⁴ nas revisões do *Model Business Corporation Act*, em 1984 e 1987²²⁵. Já em 1975, por exemplo, o Estado da Califórnia, em vez de se valer do conceito de capital social, propôs um coeficiente de solvência para impedir a distribuição indevida de lucros aos sócios²²⁶. Isso porque não se enxergava no capital social medida adequada para servir como proteção aos credores. As críticas nesse sentido, em linhas gerais, podem ser extraídas das lições do professor da Faculdade de Direito de *Stanford*, Bayless Manning, mencionadas em artigo de autoria de Jorge Lobo²²⁷:

[...] a melhor demonstração sobre a imprestabilidade da noção de capital para a finalidade de garantia de credores [...] (afirmando Manning) com segurança, que a maquinaria do capital social produz pouca, ou nenhuma, proteção aos credores, e que eles, sabendo disso, buscaram outras garantias. E as razões seriam muitas, entre as quais aponta: a) a cifra que traduz, num balanço, o lucro é fruto de um sem-número de prévias decisões contábeis, que, se houver interesse, serão facilmente fraudadas; b) os credores não são ouvidos sobre as decisões de alterar a cifra do capital social, e esta é sempre arbitrária e irrelevante; c) não há nenhuma lógica em tomar-se um número qualquer (o capital) e fazê-lo de medida para distribuição de dividendos e bonificações a acionistas; d) o sistema contábil não leva em conta a dimensão tempo, e não distingue entre um crédito a realizar-se em 20 anos e o realizável na próxima semana; e) uma contabilidade que pretendesse resolver esses problemas cairia em debates conceituais à pior maneira dos teólogos medievais etc.

O relatório do *Revised Model Business Corporation Act*, de 1987, chancela neste sentido²²⁸:

Os profissionais e estudiosos do direito há muito tempo reconhecem que a estrutura jurídica difundida, na qual o “valor nominal” e o “capital declarado” são básicos para os estatutos das corporações estatais, não serve, hoje em dia, para o objetivo original

²²⁴ Nem todos os Estados norte-americanos teriam abolido o instituto, mas a maioria, conforme XAVIER, José Tadeu Neves. Considerações sobre a necessidade de resgatar o conceito de capital social: análise da crise (ou redefinição) da noção de capital social. *Revista Síntese Direito Empresarial*, v. 42, p. 130-167, 2015.

²²⁵ SHAYER, Fernando. A fantasia do capital social. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 164-165, p. 138-150, 2013. p. 145.

²²⁶ ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. Capital social: princípios da realidade e da intangibilidade – funções e disfunções (aumento de capital da Petrobrás em 2010 e determinadas regras do IFRS). In: SILVA, Alexandre Couto. (Coord.). *Direito societário: estudos sobre a Lei de Sociedades por Ações*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 111-112.

²²⁷ LOBO, Jorge. Fraude à realidade e integralidade do capital social das sociedades anônimas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 70, p. 52-64, abr./jun. 1988. p. 58.

²²⁸ Tradução livre do original: “It has been long recognized by practitioners and legal scholars that the pervasive statutory structure in which ‘par value’ and ‘stated capital’ are basic to the state corporation statutes does not today serve the original purpose of protecting creditors and senior security holders from payments to junior security holders, and may, to the extent securities holders are led to believe it provides some protection, tend to be misleading. In light of this recognized fact, the Committee on Corporate Laws has, as part of the fundamental revision of the financial provisions of the Model Act, deleted the mandatory concepts of stated capital and par value”. CHANGES in the model business corporation act – amendments to financial provisions. *The Business Lawyer*, v. 34, n. 4, p. 1867-1889, July 1979. p. 1867. Disponível em: <<https://www.jstor.org/stable/40686258?seq=1>>. Acesso em: 6 set. 2019.

de proteger os credores e os titulares de valores mobiliários sêniores de pagamentos a titulares de valores mobiliários juniores, e podem, na medida em que os titulares de valores mobiliários são levados a acreditar que ela fornece a mesma proteção, tender a ser enganosos. Em virtude deste fato reconhecido, o Comitê sobre Leis Societárias, como parte da revisão fundamental das disposições financeiras da Lei Modelo, excluiu os conceitos obrigatórios de capital declarado e valor nominal.

Lembre-se que o preceito da intangibilidade esteve presente já no citado precedente *Wood versus Dummer*, em 1824, em que se desenvolveu a ideia de *measuring rod* e da *trust fund theory*. Todavia, reconhecendo-se a ineficácia do capital social como parâmetro para distribuição de recursos aos sócios, na maioria dos Estados, a cifra foi substituída por critérios matemáticos para se apurar a solvabilidade das sociedades. Dentre eles, cite-se o *Economic Value Added*²²⁹ e os testes de balanço e de solvência (duplo teste de distribuição)²³⁰.

Tais técnicas propõem um menor subjetivismo e uma maior fidelidade à liquidez da sociedade no momento de distribuição de recursos aos sócios. Assim, em vez de se ter como referência a cifra fixa do capital social, são aplicados cálculos próprios que levam em consideração recursos livres em montante suficiente para fazer frente às obrigações nas respectivas datas de pagamento.

A eficácia desse sistema norte-americano é contestada por alguns, como Paulo de Tarso Domingues²³¹. Entretanto, ainda que não seja perfeito, parece minimamente preferível pautar-se em tais critérios do que apegar-se à cifra do capital social, uma vez que, como visto, este, na maioria das vezes, nada representa ou retrata em relação ao *status* econômico-financeiro da sociedade.

Alguns autores sustentam que a garantia aos credores na lógica norte-americana é conservada por outros institutos que ou inexistem em nosso sistema (*trust*²³²) ou não possuem a mesma força e desenvolvimento, a exemplo da securitização e das agências de *rating*, como apontam Eli Loria²³³, Ivens Hübert²³⁴, Luiz Rosman²³⁵, Lamy Filho e Pedreira Bulhões²³⁶.

²²⁹ DINIZ, Gustavo Saad. **Instrumentos de capitalização societária**. São Paulo: LiberArs, 2014. p. 25.

²³⁰ Cogitando a aplicação no Direito brasileiro, vide LORIA, Eli; RUBENS, Hélio. Capital social: noções gerais. **Revista de direito bancário e do mercado de capitais**, v. 15, n. 58, p. 349-387, out./dez. 2012. p. 378.

²³¹ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Variações sobre o capital social**. Coimbra: Almedina, 2009. p. 570.

²³² É certo que os administradores possuem responsabilidades estatuídas em nosso ordenamento jurídico, porém, não é a mesma lógica inerente às responsabilidades do *trustee*.

²³³ LORIA, Eli. **Estrutura e função do capital social na companhia aberta**. 140 f. 2009. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 92.

²³⁴ HÜBERT, Ivens Henrique. **Sociedade empresária e capital social**. Curitiba: Juruá, 2012. p. 113.

²³⁵ ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. Capital social: princípios da realidade e da intangibilidade – funções e disfunções (aumento de capital da Petrobrás em 2010 e determinadas regras do IFRS). In: SILVA, Alexandre Couto. (Coord.). **Direito societário: estudos sobre a Lei de Sociedades por Ações**. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 113.

²³⁶ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coord.). **Direito das companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v. 1, p. 1.493-1499. LAMY FILHO, Alfredo. Capital social, conceito, atributos: a alteração

Não há dúvidas de que essas premissas implícitas devem ser consideradas. No entanto, ainda assim, a menção é válida, sobretudo porque não se propõe simplesmente importar regramentos estrangeiros, mas avaliá-los para fins de comparação e análise. Aliás, alguns aspectos societários estão cada vez mais padronizados internacionalmente, como regras de governança corporativa e de contabilidade.

Feita essa breve ressalva, note-se que a dispensa do capital social não implica a ausência de controle sobre a distribuição de lucros aos sócios. Em outras palavras, a preocupação relativa ao esvaziamento indevido da sociedade e recebimento de recursos financeiros pelos sócios, em detrimento dos credores, é externada por meio de testes, e não pelo capital social. Do mesmo modo, a ausência do conceito de capital social não impediria a adequada distribuição de direitos políticos e patrimoniais entre os sócios. Isso porque tais direitos são extraídos do confronto do número de quotas ou ações frente à totalidade destas, bem como do tipo e natureza das participações societárias.

Logo, pode-se entender que a inexistência do capital social não prejudica o propósito de se conceder meios de garantias aos credores (função externa) e de medida de direitos dos sócios (função interna). Muito antes, pelo contrário, a dispensa do capital social parece indicar alternativas que se apresentam mais razoáveis e, conseqüentemente, mais eficazes.

3.2.2 Europa

É notório que nossa estrutura societária foi baseada no sistema europeu. Este, porém, possui regras muito mais rígidas para a fixação e conservação do capital social, o que ocorre, por exemplo, diante da maior abrangência das hipóteses de capital mínimo e do expresso dever de recapitalização, redução de capital ou dissolução, dentre outras disposições.

Ainda que dotado de mais rigidez, a eficácia do regramento do capital social é muito questionada pela doutrina europeia²³⁷. Por exemplo, asseverando a ineficiência da contabilidade nesse território, sobretudo porque não leva em conta a adequada valoração dos bens intangíveis, Enriques e Macey²³⁸ pontuam, que, hoje em dia, ideias podem valer muito mais que outros tipos ativos:

introduzida pela Lei n. 9.457/97 – o capital social no sistema jurídico americano. **Revista de Direito Renovar**, v. 13, p. 35-42, abr./jun. 1999. p. 40.

²³⁷ MARTINHO, Elisabete de. O princípio da intangibilidade do capital social. **Revisores e Auditores**, v. 41, p. 52-60, abr./jun. 2008. p. 60.

²³⁸ Tradução livre do original: “*The European-style balance-sheet test is an inefficient way to discriminate between lawful and unlawful distributions because it is based on historical book values. The typical ratio of market capitalization (a reliable estimate of the “true” value of a company) to book value is much higher today than in*

A análise do balanço patrimonial no estilo europeu é uma forma efetiva para distinguir entre as distribuições lícitas e ilícitas devido a esta ser baseada em valores contábeis históricos. O índice comum de capitalização de mercado (uma estimativa confiável do valor “verdadeiro” de uma sociedade) para o valor contábil é muito maior hoje do que no passado, visto que as ideias agora são mais lucrativas do que os ativos.

A preocupação quanto à intangibilidade do capital social também existe no Direito europeu, conforme art. 56.1 da Diretiva Societária²³⁹. Apesar disso, para maior eficácia do sistema, há quem defenda a necessidade de se adotar certificados de solvência²⁴⁰, técnica similar ao teste de solvência do Direito norte-americano. Essa proposta é extraída do estudo encomendado em 2001 pela Comissão Europeia para aprimoramento do Direito societário europeu²⁴¹. Tal estudo reconheceu a ineficácia do regime do capital social como garantia aos credores e, conseqüentemente, a necessidade de modernização das respectivas regras.

Ainda que compreendendo o capital social como uma garantia secundária²⁴², sua eliminação não foi descartada no Direito societário europeu, como aponta o Relatório Winter²⁴³:

A terceira abordagem também é uma abordagem revolucionária, visto que ela também implica na eliminação do capital social. No entanto, essa abordagem não copia o regime de capital dos EUA, mas reestabelece o regime do ponto de vista europeu, fazendo uso de algumas ideias provenientes da experiência dos EUA e de outros sistemas jurídicos. Nessa terceira abordagem, a eliminação do capital social é contemplada, juntamente com a introdução de ações sem valor nominal. Contudo, o poder de emitir capital poderia, em princípio, permanecer na assembleia geral dos acionistas, e os direitos preferenciais, também poderiam ser mantidos como uma norma geral. A proteção dos credores poderia ocorrer por meio de uma análise da insolvência aplicada a distribuições e transações de capital entre a sociedade e seus acionistas. Se mais valores mobiliários ex-ante [de antemão] forem considerados

the past, because ideas now account for profitability more than assets do”. ENRIQUES, Luca; MACEY, Jonathan R. Creditor versus capital formation: the case against the European legal capital rules. **Cornell Law Review**, v. 86, n. 6, p. 1165-1204, 2001. p. 1196. No mesmo sentido HANSEN, Jesper Lau. Editors’ note: companies without legal capital and the strange case of Denmark. **European Company and Financial Law Review**, v. 16, issue 6, 2019. p. 679.

²³⁹ Diretiva (UE) 2017/1132 do Parlamento Europeu e do Conselho: “Artigo 56º.

Disposições gerais relativas à distribuição

1. Excetuando casos de redução do capital subscrito, nenhuma distribuição pode ser feita aos acionistas sempre que, na data de encerramento do último exercício, o ativo líquido, tal como resulta das contas anuais da sociedade, for inferior, ou passasse a sê-lo por força de uma tal distribuição, à soma do montante do capital subscrito e das reservas que a lei ou os estatutos da sociedade não permitem distribuir.

²⁴⁰ TAVARES, Hugo Alexandre da Silva. **Princípio da intangibilidade do capital social**. Disponível em: <http://www.verbojuridico.net/ficheiros/doutrina/comercial/hugotavares_intangibilidadecapitalsocial.pdf>.

Acesso em: 24 out. 2019. p. 14.

²⁴¹ COMISSÃO EUROPEIA. **A modern regulatory framework for company law in Europe**: a consultative document of the high level group of company law experts. 2002. Disponível em: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/consult_en.pdf>. Acesso em: 18 dez. 2019. p. 25.

²⁴² TAVARES, Hugo Alexandre da Silva. **Princípio da intangibilidade do capital social**. Disponível em: <http://www.verbojuridico.net/ficheiros/doutrina/comercial/hugotavares_intangibilidadecapitalsocial.pdf>.

Acesso em: 24 out. 2019. p. 12.

²⁴³ O nome é referência ao presidente do grupo de estudos, Jaap Winter.

apropriados, pode-se prever que, uma sociedade que pretende pagar um dividendo, precisa ter ativos que excedam seus passivos em pelo menos dez por cento. Quanto aos direitos dos acionistas, as ações poderiam conceder direitos aos acionistas na proporção de seus juros fracionários na sociedade²⁴⁴.

Outras percepções excludentes do capital social também se apresentam como alternativa para a proteção aos credores, como destaca Xavier²⁴⁵:

María de Fátima Ribeiro, na doutrina lusitana, com o olhar sobre a doutrina germânica, constata o surgimento de uma alternativa que pode se mostrar mais eficiente para a tutela dos credores sociais, consubstanciada no recurso ao seguro obrigatório dos riscos da atividade, ou seja, uma forma de internalização dos custos por parte das empresas que desenvolvem as atividades que os originam.

A discussão sobre o tema, porém, é intensa. Há quem defenda²⁴⁶ a manutenção do capital social e sua respectiva função garantidora. Uma das justificativas é, por exemplo, o fato de que o conceito está tão arraigado, que sua eliminação geraria um custo muito alto (*path dependence*)²⁴⁷. Por outro lado, há quem sustente um regime sem capital às companhias abertas e um regime simplificado às companhias fechadas, por ser o capital social um fardo insuportável, elemento de clara desvantagem competitiva para as empresas europeias e verdadeiro obstáculo ao financiamento no mercado bursátil²⁴⁸.

A preocupação quanto à competitividade existe inclusive entre os próprios Estados-membros da União Europeia. Como já ressaltado, o regramento mais restritivo da Diretiva

²⁴⁴ Tradução livre do original: “*The third approach is also a revolutionary approach, as it also entails elimination of legal capital. However, this approach does not copy the US (United States of America) capital regime but rebuilds the regime from a European point of view, making use of some ideas coming from the US experience and from other legal systems. In this third approach, the elimination of legal capital is contemplated, along with the introduction of no-par value shares. However, the power to issue capital could in principle remain in the general meeting of shareholders, and pre-emptive rights could also be kept as a general rule. The protection of creditors could come by means of a solvency test applied to distributions and capital transactions between the company and its shareholders. If more security ex ante is deemed to be appropriate it could be provided that a company intending to pay a dividend needs to have assets exceeding its liabilities at least by ten per cent. As for shareholders’ rights, shares could give rights to shareholders in proportion to their fractional interest in the company*”. COMISSÃO EUROPEIA. **A modern regulatory framework for company law in Europe**: a consultative document of the high level group of company law experts. 2002. Disponível em: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/consult_en.pdf>. Acesso em: 18 dez. 2019. p. 25.

²⁴⁵ XAVIER, José Tadeu Neves. Considerações sobre a necessidade de resgatar o conceito de capital social: análise da crise (ou redefinição) da noção de capital social. **Revista Síntese Direito Empresarial**, v. 42, p. 130-167, 2015. p. 156.

²⁴⁶ Friedrich Kubler é um dos defensores da manutenção do capital social, conforme pontua LORIA, Eli. **Estrutura e função do capital social na companhia aberta**. 140 f. 2009. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 68.

²⁴⁷ KUBLER, Friedrich. The rules of capital under pressure of the securities markets. In: HOPT, Klaus J.; WYMEERSCH, Eddy. (Eds.). **Capital markets and company law**. New York: Oxford University Press, 2003. p. 96-97.

²⁴⁸ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Variações sobre o capital social**. Coimbra: Almedina, 2009. p. 572-573.

Societária²⁴⁹ em relação ao capital social é aplicável às sociedades anônimas. Quanto às sociedades limitadas, os Estado-membros adotam regras variadas, podendo ser mais ou menos flexíveis. Essa pluralidade normativa, então, propicia certa competição entre esses entes no quesito atração de novos empreendimentos²⁵⁰.

Especificamente em relação ao capital mínimo, dois cenários se apresentam. No primeiro, o capital mínimo é exigido em valor menor para sociedades de responsabilidade limitada diversas da sociedade anônima. No segundo, cria-se uma nova espécie societária de responsabilidade limitada, exigindo-se um capital mínimo também reduzido ou até dispensando-se esse requisito. No primeiro grupo se encontram Portugal, Chipre, Países Baixos, França, República Checa, Bulgária, Letônia, Grécia, Romênia, Malta, Croácia e Finlândia, ao passo que, no segundo, estão Alemanha, Itália, Luxemburgo, Dinamarca e Bélgica²⁵¹.

Na Alemanha, por exemplo, pode-se constituir uma *Unternehmergeellschaft (Haftungsbeschränkt)* com um capital social de um Euro. Após o empreendimento ter se desenvolvido e amadurecido, porém, impõe-se a transformação da sociedade na tradicional sociedade limitada (*Gesellschaft mit beschränkter Haftung*)²⁵². Seguindo esse modelo, especialmente para incentivar o surgimento de *startups* e novos empreendimentos com baixo custo inicial, a Dinamarca criou a *Iværksætterselskaberne*, em 2014. Todavia, após muita crítica e alegação de aumento de fraude, em 2019, esse tipo societário foi abolido. A justificativa de extinção, contudo, não convenceu muitos estudiosos do Direito Empresarial, os quais entenderam que tal abolição teria ocorrido, unicamente, por motivações políticas²⁵³.

A despeito desses dois exemplos, é da Bélgica que se colhe a ruptura mais evidente ao tradicional regime europeu do capital social. Isso porque o novo Código de Empresas e Associações²⁵⁴, de 23 de março de 2019, aboliu o conceito de capital social nas sociedades limitadas, denominadas *Besloten Vennootschap* ou *Société à Responsabilité Limitée*. Com vigência a partir de 01 de janeiro de 2020, o novo diploma determina que o valor do capital social das sociedades já constituídas passará a compor uma conta patrimonial estatutária

²⁴⁹ Diretiva (UE) 2017/1132 do Parlamento Europeu e do Conselho da União Europeia.

²⁵⁰ LILJA, Troels Michael. Entrepreneur companies abolished in Denmark and Belgium: for very different reasons and with very different results. **Copenhagen Business School Law**, série 19-43, dez. 2019. p. 03.

²⁵¹ LILJA, Troels Michael. Entrepreneur companies abolished in Denmark and Belgium: for very different reasons and with very different results. **Copenhagen Business School Law**, série 19-43, dez. 2019. p. 05.

²⁵² HANSEN, Jesper Lau. Editors' note: companies without legal capital and the strange case of Denmark. **European Company and Financial Law Review**, v. 16, issue 6, 2019. p. 679.

²⁵³ HANSEN, Jesper Lau. Editors' note: companies without legal capital and the strange case of Denmark. **European Company and Financial Law Review**, v. 16, issue 6, 2019. p. 681. LILJA, Troels Michael. Entrepreneur companies abolished in Denmark and Belgium: for very different reasons and with very different results. **Copenhagen Business School Law**, série 19-43, dez. 2019. p. 08.

²⁵⁴ Confira-se <http://www.ejustice.just.fgov.be/loi/loi.htm>

indisponível, enquanto que a distribuição de lucros de toda e qualquer sociedade limitada dar-se-á a partir de uma espécie de teste de liquidez e de solvência (livro 5, título 5, capítulo 2, seção 1, art. 5:142 e 5:143 do código em análise)²⁵⁵. Além disso, o sócio de indústria será permitido (livro 5, título 2, capítulo 3, art. 5:10) e, na constituição da sociedade, um plano financeiro e de negócios detalhado deverá ser elaborado, incluindo o fluxo de caixa (livro 5, título 2, capítulo 1, art. 5:4). Em caso de falência após três anos da constituição, o aludido plano será levado em consideração para que, eventualmente, seja fixada a responsabilidade dos fundadores (livro 5, título 2, capítulo 6, art. 5:16).

Tais inovações legislativas reforçam o sentimento quanto à tendência para a abolição do regime do capital social na Europa²⁵⁶, corroborando ainda mais uma avaliação e reflexão atentas por parte do legislador brasileiro, não só porque o regime adotado no Brasil teve como base o Direito europeu continental, mas também pelo dever de estar alerta quanto às discussões para a modernização e atualização da lei quando necessário (o que é o caso).

²⁵⁵ A norma estatui que nenhuma distribuição pode ser feita se o patrimônio líquido for negativo ou se tornar negativo após a distribuição. Por patrimônio líquido entende-se o total de ativos, após a dedução de provisões, dívidas e os montantes ainda não amortizados dos custos de constituição e custos de pesquisa e desenvolvimento, todos devidamente atualizados. A decisão de distribuir lucros será tomada pela assembleia geral e produzirá efeitos depois que a administração constatar que, após a distribuição, a sociedade poderá, dependendo do seu desenvolvimento razoavelmente esperado, continuar a pagar suas dívidas a vencer pelo menos em doze meses a partir da distribuição.

²⁵⁶ LILJA, Troels Michael. Entrepreneur companies abolished in Denmark and Belgium: for very different reasons and with very different results. **Copenhagen Business School Law**, série 19-43, dez. 2019. p. 12.

4 CRISE E IMPRESTABILIDADE DO CAPITAL SOCIAL À LUZ DO DIREITO BRASILEIRO

4.1 Garantia indireta: a visão possível, mas inútil

No Brasil, os questionamentos sobre a eficácia do capital social não são recentes, como já se fez referência no tópico 2.1, inclusive quanto a citada circular do Ministério da Justiça de 1865. Em 1971, a discussão voltou à tona quando o Instituto de Pesquisa Econômica e Aplicada (IPEA) encomendou estudo sobre a reforma da Lei das Sociedades Anônimas e um dos capítulos foi dedicado justamente ao tema, intitulando-se “Abandono ou manutenção do conceito de capital social? *Quid* sobre ações sem valor nominal?”²⁵⁷.

Como já citado²⁵⁸, prevaleceu a manutenção do capital social por opção clara e consciente do legislador. Apesar disso, as críticas ao capital social são pertinentes e geram uma percepção de crise do instituto, como pondera Ivens Hübert, em seu livro “Sociedade empresária e capital social”²⁵⁹: “a possibilidade de o capital social não vir a representar qualquer ativo relevante que possa fazer frente às dívidas sociais denota, como já verificado, a crise dessa figura no direito atual”. Alfredo Assis Gonçalves Neto também comenta²⁶⁰:

A função de garantia do capital social é indireta e quer significar que ele é um instrumento jurídico destinado à defesa e tutela dos interesses dos credores; ‘o capital social assume-se para os terceiros que lidam com a sociedade, por virtude do seu regime legal, como o garante do pagamento dos seus créditos’, já que não permite qualquer fruição de benefícios por parte dos sócios, senão depois de o patrimônio da sociedade superar a cifra do capital social. Na consideração de que as contas da sociedade retratam corretamente sua real situação econômico-financeira e tendo em vista que o capital social é o referencial para a distribuição dos resultados, os credores nele podem balizar-se, na expectativa de que os sócios nada receberão da sociedade enquanto ela tiver pendências a saldar com terceiros em cada exercício social – o que soa, deve-se convir, extremamente artificial.

Esse cenário não diverge daquele presenciado na Europa. Assim, as doutrinas nacional e europeia acabam propondo uma releitura da função garantidora do capital social,

²⁵⁷ LOBO, Jorge. Fraude à realidade e integralidade do capital social das sociedades anônimas. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, n. 70, p. 52-64, abr./jun. 1988. p. 58.

²⁵⁸ Vide BRASIL. Ministério da Fazenda. **Exposição de motivos nº 196, de 24 de junho de 1974**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/EM196-Lei6404.pdf>>. Acesso em: 12 mar. 2019.

²⁵⁹ HÜBERT, Ivens Henrique. **Sociedade empresária e capital social**. Curitiba: Juruá, 2012. p. 112.

²⁶⁰ GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de empresa**: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012. p. 352.

denominando-a como garantia de segundo grau²⁶¹, relativa²⁶² ou indireta²⁶³. Em suma, extrai-se que:

A literatura estrangeira, em grande parte, partilha da mesma ideia e critica a função de proteção e garantia creditícia do instituto do capital social. Dana-Dèmaret considera impreciso o entendimento do instituto do capital social como instrumento de proteção aos credores da companhia, sendo, apenas, uma garantia indireta, nos termos vistos acima. Segundo a autora, se por um lado o capital social não é instrumento adequado para proteção aos credores em situações em que as dificuldades financeiras são suficientemente graves a ponto de justificar a cessação de pagamentos e até mesmo a abertura de um processo de recuperação judicial, por outro, o capital social pode exercer função preventiva, de modo a evitar o excesso de retirada de associados, e permitir que os administradores da empresa estejam alertas aos primeiros sinais de futuras dificuldades financeiras. Em razão de tal visão, a autora francesa não descarta a importância jurídica de tal instituto para o funcionamento da companhia, já que entende que está relacionado não apenas à noção de personalidade jurídica, mas também à autonomia financeira da sociedade limitada²⁶⁴.

Nessa esteira, o capital social não seria uma garantia substancial e inabalável, tal como já considerou a doutrina durante certo período. O estado da arte indica que a leitura da função garantidora do capital social deve ser feita com parcimônia, sem jamais desconsiderar o aspecto preventivo inerente ao conjunto de normas que, determinando proibições e delimitando permissões, busca criar condições para se evitar o agravamento de prejuízo aos credores.

Mesmo diante da releitura do capital social como garantia aos credores, porém, a percepção é de declínio do instituto. Variam, contudo, os entendimentos acerca dessa constatação. De um lado, sugere-se a abolição do capital social, de outro, propõe-se seu aprimoramento.

Alguns autores²⁶⁵, como Gustavo Saad Diniz²⁶⁶, preferem não tratar de alternativas ao regime do capital social, visto que a lei já conteria regras razoáveis para impedir e reprimir atos que venham a prejudicá-lo. Atacar o instituto simplesmente por ser imperfeito não seria a

²⁶¹ Neste sentido, citando outros autores: COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6. ed. São Paulo: Forense, 2014. DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Do capital social: noção, princípios e funções**. 2. ed. Coimbra: Coimbra, 2004. p. 139.

²⁶² HÜBERT, Ivens Henrique. **Sociedade empresária e capital social**. Curitiba: Juruá, 2012. p. 386.

²⁶³ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; VON ADAMEK, Marcelo Vieira. A proteção aos credores e aos acionistas com o aumento do capital social. **Revista do advogado**, v. 28, n. 96, p. 32-40, mar. 2008. p. 36.

²⁶⁴ RODRIGUES, Ana Carolina; CURY, Maria Fernanda C. A. R. Considerações acerca da teoria do capital social: capital social como garantia aos credores sociais? **Revista de Direito Empresarial**, Belo Horizonte, ano 11, n. 2, p. 169-185, maio/ago. 2014. p. 180.

²⁶⁵ Nesse sentido, vide as notas subsequentes com menção às obras de Gustavo Saad, Mauro Penteadó e Rubens Requião.

²⁶⁶ DINIZ, Gustavo Saad. **Subcapitalização societária: financiamento e responsabilidade**. Belo Horizonte: Fórum, 2012.

melhor solução, devendo-se, ao revés, buscar seu aperfeiçoamento, como consigna também Mauro Penteadó²⁶⁷:

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

No mesmo sentido, posiciona-se Rubens Requião²⁶⁸. Por outro lado, segundo Marcelo Godke Veiga²⁶⁹, as incompatibilidades e inconsistências são tão fortes, que a melhor opção seria a abolição do atual regramento do capital social:

Curiosamente, apesar de existirem regras rígidas acerca da cláusula de capital social, não há muita preocupação em preservá-lo, já que não há qualquer fiscalização, mesmo no momento da constituição da sociedade limitada. Logo, é desproporcional a rigidez de um lado com a falta de fiscalização de outro, o que tira toda a utilidade da cláusula de capital social, inclusive no contrato da limitada. Melhor solução seria, assim, que as exigências acerca do capital social fossem reduzidas ou até mesmo revogadas.

Realmente, por tudo o que se verifica, a extinção do regime se apresenta plausível, pois a visão de garantia indireta nada acrescenta e as demais funções, como visto, são dispensáveis ou substituíveis. Não obstante, diante da divergência doutrinária quanto ao futuro do capital social, sob a ótica do Direito brasileiro, cumpre verificar qual tipo de credor, em tese, se beneficia do regime. Tal análise se mostra importante para, então, arrematar se, de fato, é mais pertinente aprimorar ou abolir o regramento.

4.2 Análise sob a ótica dos tipos de credores

Discutir o capital social como garantia aos credores pressupõe, conseqüentemente, a análise dos tipos de credores, ou seja, aqueles beneficiários da obrigação. Enquanto a contabilidade distingue apenas os “credores por empréstimos” dos “outros credores”²⁷⁰, a

²⁶⁷ PENTEADO, Mauro Rodrigues. **Aumentos de capital das sociedades anônimas**. São Paulo: Quartier Latin, 2012. p. 69.

²⁶⁸ REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. 31. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. v. 2, p. 85-86.

²⁶⁹ VEIGA, Marcelo Godke. O contrato social da sociedade limitada. In: COELHO, Fábio Ulhoa. (Coord.). **Tratado de direito comercial: tipos societários, sociedade limitada, sociedade anônima**. São Paulo: Saraiva, 2015. v. 2, p. 125-126.

²⁷⁰ MARQUES, Evy Cynthia. **A proteção aos credores na Lei n. 6.404/76: análise específica de alguns mecanismos**. 2016. 279 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016. p. 29.

doutrina jurídica propõe outra divisão. Apesar da variedade das nomenclaturas usadas²⁷¹, em termos gerais, parece claro que a classificação sempre leva em conta dois aspectos: (i) se o vínculo obrigacional foi contraído por livre e espontânea vontade; (ii) se houve possibilidade de negociação e estimativa do risco envolvido.

Baseado nisso, credor voluntário é, como o próprio nome sugere, aquele que, consensualmente, integra uma relação jurídica de crédito, enquanto o credor involuntário é caracterizado pela situação oposta. Por sua vez, o credor negocial é aquele com capacidade de analisar o risco, barganhar, negociar ou contratar em um mercado não monopolista, ao passo que o credor não negocial consiste justamente na negação desses pressupostos.

Consequentemente, o credor voluntário pode ser negocial ou não negocial²⁷², a depender do contexto fático e da natureza da obrigação que se contrai. Por exemplo, enquanto um fornecedor de matéria-prima, a rigor, é um credor voluntário negocial, o credor trabalhista é, na maioria das vezes, um credor voluntário não negocial. Por seu turno, o involuntário pode ser exemplificado como aquele credor vítima de ato ilícito não contratual.

É claro que, como toda classificação, tal divisão está sujeita a imprecisões diante da riqueza de casuísmos. Todavia, é um ponto de partida suficiente para a avaliação da tutela legal atual dos credores.

É certo que os credores buscam segurança e proteção adicional e alheia ao capital social, mesmo porque não enxergam nesse instituto qualquer garantia eficiente. Contudo, nem sempre é muito claro o que ocorre quando o credor nem sequer possui a capacidade de buscar essa proteção. É o caso, em regra, do credor involuntário e do credor voluntário não negocial.

Especialmente em relação à desconsideração da personalidade jurídica, discute-se²⁷³ se a autonomia patrimonial deve ser relativizada de acordo com o credor, ou seja, se os requisitos devem ser flexibilizados diante de um credor que não teve a oportunidade de, voluntariamente,

²⁷¹ Há outras nomenclaturas utilizadas pela doutrina, como *adjusting* e *non-adjusting creditors*, conforme MARQUES, Evy Cynthia. **A proteção aos credores na Lei n. 6.404/76**: análise específica de alguns mecanismos. 2016. 279 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016. p. 31; credores fortes e fracos, como destaca DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Do capital social**: noção, princípios e funções. 2. ed. Coimbra: Coimbra, 2004. p. 219; credores profissionais ou institucionais e não profissionais, como pontuado por SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 272.

²⁷² A aglutinação entre classificações faz sentido, como também sustenta MARQUES, Evy Cynthia. **A proteção aos credores na Lei n. 6.404/76**: análise específica de alguns mecanismos. 2016. 279 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016. p. 32.

²⁷³ Fazendo contrapontos a essa relativização, vide RIBAS, Roberta de Oliveira e Corvo. **A proteção dos credores sociais por meio das demonstrações financeiras**: um retorno às bases que garantem a responsabilidade limitada. 2016. 221 f. Tese (Doutorado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2016. p. 116.

contrair a relação jurídica ou não teve a condição de avaliar os riscos inerentes ou negociar a alocação de tais riscos.

Como mostra Posner²⁷⁴, a lógica é que a responsabilidade limitada encontra sua justificativa econômica no negócio jurídico realizado entre credor e devedor. Logo, o credor assume o risco da responsabilidade limitada, exigindo contraprestação por isso, consistente com a taxa de risco traduzida normalmente em juros mais elevados²⁷⁵. Em outras palavras e de forma direta, ao contratar, o credor tem a oportunidade de alocar seu risco no próprio preço estabelecido, pois sabe que a responsabilidade dos sócios da sociedade devedora é limitada.

Por tal razão, inclusive, a desconsideração seria uma repriminção da distribuição de riscos pretendida pelas partes, uma espécie de aplicação da cláusula *rebus sic stantibus* com relação à solvibilidade do devedor²⁷⁶. Assim é que, por exemplo, não seria possível aplicar a desconsideração por capital insuficiente, pois tal informação já seria conhecida pelo credor à época da contratação²⁷⁷.

A teoria de Posner não passa imune a críticas²⁷⁸, entretanto, não deixa de ser um ponto de vista do qual podem ser extraídas importantes lições. Isso porque o aspecto econômico, de fato, não pode ser desconsiderado²⁷⁹. Nesse sentido, a personalidade jurídica, a autonomia patrimonial e a limitação de responsabilidade seriam decorrências pura e simplesmente da necessidade de incentivo econômico. Sem a limitação de responsabilidade, as iniciativas para empreender certamente seriam menores. Logo, não parece ser o caso de enxergar o capital social como contrapartida à limitação de responsabilidade dos sócios, ainda que, realmente, essa lógica tenha prevalecido na origem²⁸⁰, conforme indicado no tópico 2.1.

²⁷⁴ POSNER, Richard A. The rights of creditors of affiliated corporations. **University of Chicago Law Review**, v. 43, p. 499-526, 1975. p. 501.

²⁷⁵ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6. ed. São Paulo: Forense, 2014. p. 414.

²⁷⁶ SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 423-424.

²⁷⁷ SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 423-424.

²⁷⁸ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6. ed. São Paulo: Forense, 2014. p. 415-416. Para mais críticas, vide também SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 265-269.

²⁷⁹ A interação entre Direito e economia requer abordagem própria. No presente trabalho, o tema é tratado apenas de forma marginal. Não se pode deixar de registrar, contudo, que a abordagem é cada vez mais prestigiada, como revelam, inclusive, novas normas do nosso ordenamento jurídico, mormente as alterações à Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro (Decreto-lei nº 4.657/1942), feitas pela Lei nº 13.655/2018, e a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica (Lei nº 13.874/2019).

²⁸⁰ LAMY FILHO, Alfredo. Capital social, conceito, atributos: a alteração introduzida pela Lei n. 9.457/97 – o capital social no sistema jurídico americano. **Revista de Direito Renovar**, v. 13, p. 35-42, abr./jun. 1999. LAMY FILHO, Alfredo. Capital social e ações. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. (Coords.). **Direito das companhias**. São Paulo: Saraiva, 2009. v. 1, p. 3. COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6. ed. São Paulo: Forense, 2014. p. 386.

A lógica de que, para se obter a limitação de responsabilidade, é preciso contribuir com aportes acaba se revelando mera ilusão, dado o tenro e ineficiente tratamento que se tem hoje do capital social. Fosse essa a ideia, poder-se-ia assumir que a limitação de responsabilidade teria um preço (aquele estipulado à participação de cada sócio), o que não faz sentido, pois, exceto as poucas hipóteses de capital mínimo no ordenamento jurídico brasileiro, a estipulação do capital social é livre.

Em outras palavras, é como se o sócio precisasse e adquirisse a limitação de sua responsabilidade ao fixar sua contribuição ao capital social. O raciocínio não é plausível, pois, certamente, há tendência de fixar valor de pouca monta, já que ter um capital social alto não traz vantagens significantes. A fixação da contribuição no início da atividade empresarial deve ser interpretada como aquele valor que o sócio entende ser adequado para empreender, nada além disso.

Assim, a limitação de responsabilidade traduz mera opção política para dar azo à livre iniciativa e à atividade econômica (arts. 1º, IV, e 170 da Constituição Federal). Nessa toada, se há alguma contrapartida, esta se dá no retorno que a própria atividade empresarial concebe à sociedade (função social da empresa²⁸¹), e não na contribuição dos sócios à formação do capital social. Não se quer dizer que o sócio tem liberdade para praticar todo e qualquer ato, sem maiores consequências. A lógica é elementar. O Estado concede limitação de responsabilidade aos sócios, os quais devem se portar dentro dos parâmetros legais, sob pena de – aí, sim – serem responsabilizados pessoalmente. Dito isso, retoma-se a tarefa de verificar a imprescindibilidade do capital social para algum credor específico, como mecanismo de proteção.

Em relação aos credores voluntários negociais, há possibilidade de contratação de garantias e cláusulas contratuais restritivas (*covenants*). No Direito contratual, aliás, o aprimoramento é contínuo, como demonstram as modalidades disponíveis no mercado, como garantia fiduciária, garantia autônoma (garantia à primeira demanda), *escrow account*, dentre outras, as quais vão lançando ao largo da história tradicionais garantias (penhor, hipoteca etc.). Isso para não se falar no avanço tecnológico, que também gera efeitos nessa seara. A título ilustrativo, cite-se o *smart contract*, cuja expectativa indica possíveis mudanças de paradigmas²⁸²:

²⁸¹ O Código Civil assim dispõe: “Art. 49-A. A pessoa jurídica não se confunde com os seus sócios, associados, instituidores ou administradores.

Parágrafo único. A autonomia patrimonial das pessoas jurídicas é um instrumento lícito de alocação e segregação de riscos, estabelecido pela lei com a finalidade de estimular empreendimentos, para a geração de empregos, tributo, renda e inovação em benefício de todos.”

²⁸² Tradução livre do original: “*Many risk-shifting provisions found in traditional contracts can be obviated in smart contracts. For example, in a traditional contract, one party may negotiate for the other party to carry certain*

Muitas disposições de transferência de risco encontradas em contratos tradicionais podem ser evitadas em *smart contracts*. Por exemplo, em um contrato tradicional, uma parte pode negociar para a outra parte manter determinados níveis de seguro e certificar-se quanto à sua insolvência. No entanto, em *smart contracts*, tal tipo de obrigação pode não ser necessária, pois uma parte tem mais certeza que a outra parte pagará ou executará por meio de uma funcionalidade automatizada do contrato. Um *smart contract* poderia ser estabelecido para obter leituras regulares da saúde financeira de uma parte por meio de *plug-ins* para contas bancárias ou escores de crédito e, então, suspender a atividade quando o balanço ou escore cair para determinado nível.

Ademais, o próprio mercado cria autoproteções com serviços de *score* e *rating* cada vez mais apurados e instantâneos com ajuda da tecnologia, a qual é capaz de avaliar com rapidez um volume extraordinário de dados. Tais ferramentas, certamente, não estão imunes a equívocos, no entanto, não deixam de ser uma referência para os credores voluntários, negociais ou não. Entrementes, atualmente, mesmo o credor não negocial tem a possibilidade de avaliar minimamente os riscos de uma contratação por meio desses serviços.

Para os atos abusivos ou fraudulentos, de modo geral, há proteção com base nos arts. 50, 158, 477 e 1.080 do CC, arts. 117 e 153 a 160 da LSA, além do art. 792 do CPC e do art. 129 da Lei de Recuperação e Falência, entre outras várias normas. Para certos credores, independentemente da categorização como involuntário ou voluntário negocial ou não, há, ainda, a via facilitada para a desconsideração da personalidade jurídica (teoria menor).

Nessa seara, levando em consideração os meios disponíveis de tutela aos credores, restariam desprestigiados, em tese, apenas os credores involuntários, que especificamente, não gozam da possibilidade de alegar a teoria menor da desconsideração da personalidade jurídica. Lembre-se que, em relação aos credores voluntários não negociais, a vulnerabilidade não é completa, porque, mesmo não possuindo a capacidade de barganha, possuem a faculdade de avaliar os riscos antes da contratação, por meio de sistemas e serviços disponíveis no mercado. Além disso, para muitos devedores, aplica-se a regra de publicidade dos atos contábeis, o que pode auxiliar na referida avaliação.

Situações especiais mereceriam análise individualizada, de acordo com as particularidades do caso, como na hipótese de completa dependência contratual de uma das partes contratantes. Nessa toada, torna-se recomendável o aprofundamento da análise sobre a

insurance levels and certify as to its solvency. However, in smart contracts, that type of obligation may not be necessary, because a party has more certainty the other party will pay or perform via the contract's automated functionality. A smart contract could be built to take regular readings of a party's financial health through plug-ins to bank accounts or credit scores and then suspend activity when balances or scores fall below a certain level". MCKINNEY, Scott A.; LANDY, Rachel; WILKA, Rachel. Smart contracts, blockchain, and the next frontier of transactional law. **Washington Journal of Law, Technology & Arts**, v. 13, Iss. 3, p. 313-347, 2018. p. 327-328.

responsabilidade pré-contratual²⁸³, bem como o amadurecimento das teorias que dialogam com aspectos contratuais e concorrenciais²⁸⁴, preocupação, aliás, que já se faz presente, como indicam as novas redações dos arts. 113 e 421-A do CC e os arts. 17, III, e 20²⁸⁵ do Projeto de Novo Código Comercial (PL do Senado nº 487/2013). Por outro lado, é oportuno registrar, ainda, que credores nas esferas trabalhista e fiscal se submetem a regime próprio, em que as possibilidades e meios para responsabilização e satisfação do crédito são férteis.

De toda sorte, quanto aos credores involuntários não abrangidos pela teoria menor da desconsideração, caberia refletir se é o caso de estabelecer algum regime especial, por exemplo, uma classificação autônoma na recuperação judicial, levando em conta justamente que eles não escolheram se tornar credores, conseqüentemente, não tiveram qualquer oportunidade de avaliar riscos. Houvesse uma atividade jurisdicional mais eficiente²⁸⁶, talvez já fosse suficiente, mas tais digressões não cabem no presente trabalho, sob pena de extrapolar seus limites.

Por oportuno, é relevante notar que a cogitada supressão do regime do capital social não deixaria tais credores involuntários²⁸⁷ em situação mais desfavorável, tendo em vista que a função garantidora já é ineficiente. Noutra via, evidente que eventual extinção do capital social não dispensaria regras de controle da distribuição de lucros aos sócios, tal como ocorre no sistema norte-americano, com os testes de solvência e de balanço. Logo, o propósito de impedir o esvaziamento patrimonial abusivo e indevido da sociedade continuaria a existir e, aliás, com referências muito mais adequadas que a cifra estática do capital social.

²⁸³ LOPES, Christian Sahb Batista. **Responsabilidade pré-contratual**: subsídios para o direito brasileiro das negociações. Belo Horizonte: Del Rey, 2011.

²⁸⁴ Cite-se, por exemplo, o *hold up* contratual. Vide ARAUJO, Fernando. **Teoria econômica do contrato**. Coimbra: Almedina, 2007.

²⁸⁵ “Art. 17. São princípios aplicáveis aos contratos empresariais:

I – autonomia da vontade;

II – plena vinculação dos contratantes ao contrato;

III – proteção do contratante empresarialmente dependente nas relações contratuais assimétricas; e

IV – reconhecimento dos usos e costumes do comércio.

[...]

Art. 20. A proteção que este Código libera ao contratante economicamente dependente, nas relações contratuais assimétricas, não pode ser estendida para preservá-lo das conseqüências econômicas, financeiras, patrimoniais ou administrativas de suas decisões na condução da empresa.

§ 1º A assimetria das relações contratuais entre empresários será considerada pelo juiz em razão da dependência econômica entre a empresa de um contratante em relação à do outro. § 2º. Mesmo nos contratos empresariais assimétricos, a mera vantagem excessiva de uma das partes relativamente à da outra não é causa de revisão judicial, invalidação do negócio jurídico ou desconstituição de obrigação.”

²⁸⁶ Não se ignoram os diversos elementos que podem contribuir para essa ineficiência, tais como a estrutura deficiente e falta de pessoal, conduta das partes e dos advogados etc. Portanto, não se trata de crítica ao Poder Judiciário, mas de mera constatação que é geral, pública e notória.

²⁸⁷ Note-se que não é qualquer credor involuntário, mas aquele que não pode suscitar a teoria menor da desconsideração da personalidade jurídica. Eventual consumidor equiparado (arts. 17 e 29 do Código de Defesa do Consumidor – Lei 8.078/1990), por exemplo, não estaria incluído nesse espectro. Tal restrição é plausível, pois aquele credor que, mesmo involuntário, pode se valer da teoria menor já estaria usufruindo de proteção suficientemente razoável.

4.3 A inescapável ineficiência e inutilidade do capital social

A favor da manutenção do regime do capital social, há, em suma, quatro argumentos: (i) o capital social consiste na contrapartida da limitação de responsabilidade dos sócios, logo, sem tal instituto ruiria o sistema de limitação de responsabilidade; (ii) se o regime é ineficiente, deve-se aprimorá-lo, em vez de aboli-lo²⁸⁸; (iii) o capital social possui outras funções, logo, ainda que a função garantidora seja ineficiente, isso não justifica a sua extinção²⁸⁹; (iv) o regime do capital social é tão arraigado, que sua mudança importará em mais custos do que a sua manutenção (*path dependence*)²⁹⁰.

Como visto no item anterior, não se apresenta plausível e coerente entender que o capital social é contrapartida à limitação da responsabilidade dos sócios. Prova disso é que há sociedades com capital social e sem limitação de responsabilidade. É o caso da sociedade simples, que possui capital social (art. 997, IV, do CC), mas não necessariamente terá limitação de responsabilidade dos sócios (art. 997, VIII, do CC); da sociedade em comandita simples, que possui capital social (art. 1.048 do CC), mas com alguns sócios de responsabilidade ilimitada (art. 1.045 do CC); da sociedade cooperativa, a qual pode possuir capital social (art. 1.094, I, do CC) e seus sócios podem ter ou não limitação da responsabilidade (art. 1.095 do CC e art. 11 e 12 da Lei nº 5.764/1971).

Veja, portanto, que a correlação entre capital social e limitação de responsabilidade não se impõe necessariamente. Há, teoricamente, possibilidade de haver sociedade sem capital social, mas com limitação de responsabilidade dos sócios (caso da cooperativa). Nem mesmo a personalidade jurídica é, atualmente, pressuposto para a limitação de responsabilidade, como

²⁸⁸ PENTEADO, Mauro Rodrigues. **Aumentos de capital das sociedades anônimas**. São Paulo: Quartier Latin, 2012. p. 69. REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. 31. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. v. 2. p. 85-86.

²⁸⁹ DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Do capital social: noção, princípios e funções**. 2. ed. Coimbra: Coimbra, 2004. p. 183.

²⁹⁰ KUBLER, Friedrich. The rules of capital under pressure of the securities markets. In: HOPT, Klaus J.; WYMEERSCH, Eddy. (Eds.). **Capital markets and company law**. New York: Oxford University Press, 2003. p. 96-97.

se extrai da recente mudança no Código Civil²⁹¹, que permitiu a limitação de responsabilidade aos cotistas de fundo de investimentos (ente sabidamente sem personalidade jurídica²⁹²).

Como se pontuou no tópico anterior, a limitação de responsabilidade é tão somente um pressuposto para o incentivo e desenvolvimento da atividade econômica. Se, por razões históricas, essa limitação foi atrelada como contrapartida à contribuição dos sócios via capital social, hoje, essa lógica não é, necessariamente, aplicável. A propósito, a compreensão do contexto econômico, atualmente, é outra. As relações empresariais se tornaram mais complexas e os mecanismos de garantia e responsabilização dos sócios ganharam novas perspectivas. Um recente exemplo na legislação brasileira representa clara ruptura do preceito clássico de interação entre capitalização e participação societária nas sociedades limitadas²⁹³. Trata-se do investidor-anjo (arts. 61-A a 61-D da Lei Federal Complementar – LC nº 155/2016), o qual, pela análise textual da legislação, contribui para o patrimônio social, mas não é considerado sócio. Seu aporte, embora não integre o capital social, autoriza a participação nos resultados da sociedade (art. 61-A, § 4º, III, da LC nº 155/2016). Indo além, apesar de participar dos

²⁹¹ “CAPÍTULO X - Do Fundo de Investimento
(Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

Art. 1.368-C. O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza. (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

§ 1º Não se aplicam ao fundo de investimento as disposições constantes dos arts. 1.314 ao 1.358-A deste Código. (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

§ 2º Competirá à Comissão de Valores Mobiliários disciplinar o disposto no caput deste artigo. (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

§ 3º O registro dos regulamentos dos fundos de investimentos na Comissão de Valores Mobiliários é condição suficiente para garantir a sua publicidade e a oponibilidade de efeitos em relação a terceiros. (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

Art. 1.368-D. O regulamento do fundo de investimento poderá, observado o disposto na regulamentação a que se refere o § 2º do art. 1.368-C desta Lei, estabelecer: (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

I - a limitação da responsabilidade de cada investidor ao valor de suas cotas; (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

II - a limitação da responsabilidade, bem como parâmetros de sua aferição, dos prestadores de serviços do fundo de investimento, perante o condomínio e entre si, ao cumprimento dos deveres particulares de cada um, sem solidariedade; e (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

III - classes de cotas com direitos e obrigações distintos, com possibilidade de constituir patrimônio segregado para cada classe. (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

§ 1º A adoção da responsabilidade limitada por fundo de investimento constituído sem a limitação de responsabilidade somente abrangerá fatos ocorridos após a respectiva mudança em seu regulamento. (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

§ 2º A avaliação de responsabilidade dos prestadores de serviço deverá levar sempre em consideração os riscos inerentes às aplicações nos mercados de atuação do fundo de investimento e a natureza de obrigação de meio de seus serviços. (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

§ 3º O patrimônio segregado referido no inciso III do caput deste artigo só responderá por obrigações vinculadas à classe respectiva, nos termos do regulamento. (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)”.

²⁹² Sobre entes despersonalizados, cite-se também o Consórcio, previsto nos arts. 278 e 279 da LSA, a Sociedade em Conta em Participação, dos arts. 991 a 996 do CC.

²⁹³ As sociedades anônimas já possuíam meios de capitalização com participação nos resultados, mesmo o investidor não se tornando sócio. É o caso das debêntures do art. 56 da LSA, cuja aplicabilidade às sociedades limitadas permanece polêmica.

resultados (atributo de sócio), não compartilha do risco da atividade, possuindo uma espécie de isenção de responsabilidade (art. 61-A, § 4º, I).

Cada vez mais, o tradicional modelo industrial vai dividindo espaço com sociedades com patrimônio predominantemente imaterial (desde *startups* até sociedades com posição consolidada no mercado e com vultoso patrimônio). Como já destacado, essa nova realidade repercute na valoração e no tratamento contábil de bens intangíveis, pois a subjetividade inerente é caminho fértil para – intencionalmente ou não – práticas inadequadas, o que confirma a fragilidade do capital social como referência para distribuição de lucros.

Muito além disso, porém, resta claro que essa nova organização dos meios de produção clama por uma reanálise da estrutura atual. Isso porque, muitas vezes, empreendimentos não saem do papel ou não conseguem transpor as amarras criadas pelo atual regime do capital social. Exemplos não faltam. Além da mencionada integralização de capital com bens intangíveis, pode-se citar a vedação à integralização com serviços (art. 1.055, § 2º, do CC e art. 7º da LSA).

Sobretudo no setor de novas tecnologias, não raro, ocorre de o início do empreendimento conter praticamente apenas capital humano (trabalho) e bens intangíveis (*software*, marcas etc.). Logo, sob essa perspectiva, a vedação de integralização por prestação de serviços e a dificuldade de integralização por bens intangíveis caminham em sentido oposto ao desejado incentivo econômico. A justificativa para a vedação de integralização por serviços é justamente a segurança dos credores²⁹⁴, o que, contudo, não se verifica, pois o capital social, de um jeito ou de outro, não é capaz de conceber essa proteção, como se expõe na presente dissertação.

Deve-se prestigiar a autonomia da vontade. Se os sócios estão de acordo que um ou mais contribuirão com seu trabalho, isso deve ser respeitado. Ainda que se trate de empresa individual (EIRELI), não se enxergam razões suficientes para a vedação da integralização por meio de serviços. Estando tal informação indicada no ato constitutivo da sociedade empresária, acessível a todos, o mercado e eventuais credores saberão avaliar os riscos. Definitivamente, o fato de o sócio ter integralizado quotas e ações em dinheiro não torna a sociedade mais solvente do que aquela hipoteticamente constituída apenas com trabalho.

Indaga-se se a balança não está sendo avaliada de maneira distorcida, afinal, é de se questionar se há mais incentivo e benefício econômico com a suposta segurança aos credores do que haveria com a maior permissão para empreender. Soma-se a isso o fato notório de que o interessado em empreender que se depara com os citados obstáculos acaba recorrendo a

²⁹⁴ BARBOSA FILHO, Marcelo Fortes. Comentários ao artigo 1.055. In: PELUSO, Cezar. (Coord.). **Código Civil comentado**: doutrina e jurisprudência. Barueri: Manole, 2008. p. 977.

soluções tortuosas, não ideais, simuladas e, muitas vezes, à margem da lei, o que não é benéfico para ninguém. Apesar de a questão demandar maior aprofundamento, cuja incursão não cabe no presente trabalho, fica o registro, pois tais aspectos são relevantes e merecem ser repensados.

Quanto ao segundo argumento, parece ser consenso na doutrina que o sistema não é satisfatório. Dizendo de outro modo, desconhece-se autor que declare estar plenamente satisfeito com o regime do capital social; sempre se sugere um ou outro aprimoramento. Todavia, com todo o respeito às vozes favoráveis, não se enxerga muita perspectiva na tentativa de aprimorar o regime do capital social. Há algumas razões para tal.

Em primeiro plano, porque as inconsistências são muitas (como se viu no Capítulo 3 deste trabalho), o que exigiria muitas alterações e, possivelmente, um novo regime. Em segundo, porque algumas propostas levam a questões reconhecidamente insolúveis, como a estipulação do que seria adequado como capital mínimo para cada atividade empresarial. Em terceiro plano, porque muitas alterações implicam restrição ao mercado empreendedor (eventual estipulação de capital mínimo para cada tipo societário, por exemplo). Indicando a tendência ao abandono às regras do capital mínimo, confira-se²⁹⁵:

Os sistemas jurídicos em geral buscam criar regras de proteção aos credores sociais e, nesse sentido, muito ainda se debate sobre os mecanismos mais eficientes, anotando-se, entretanto, uma tendência uniforme ao abandono das regras de capital mínimo em favor de outras focadas na preservação do estado de solvência e liquidez das sociedades, na punição das manipulações fraudulentas por parte dos credores e nas regras de proteção dos chamados *non-adjusting creditors*.

Em quarto plano, ainda que as dificuldades para uma estruturação consistente de capital social sejam superadas, tal sistema continuará sendo ineficiente para a distribuição de lucros. Isso pelo simples fato de que o capital social retrata uma visão patrimonial histórica, portanto, relativa ao passado, enquanto a distribuição de lucros exige, sobretudo, uma visão prognóstica, ou seja, é fundamental projetar a situação patrimonial da sociedade (dívidas e recebimentos futuros etc.) para se concluir se haverá e qual será a distribuição aos sócios.

De uma análise histórica, ressaí minimamente claro que, embora tenha se inspirado originalmente no sistema europeu continental, a legislação brasileira não seguiu com as adaptações que se fizeram necessárias ao longo do tempo. Enquanto a legislação europeia

²⁹⁵ SICHERLE, Camillo Stefano Maria. A subcapitalização. In: FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes. (Coord.). **Direito societário contemporâneo**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 635.

sofreu alterações²⁹⁶ precedidas de intensos debates²⁹⁷, a legislação brasileira mantém, por anos, o mesmo regramento, sem maior reflexão. Diante disso, atualmente, depreende-se que já existem na Europa muitas das regras que poderiam significar, em tese, algum aprimoramento do capital social, por exemplo: capital mínimo para a sociedade anônima (e para a sociedade limitada, em alguns Estados-membros); previsão de consequências mandatórias em caso de certa perda do capital social, entre outras.

Ocorre que, mesmo com tais regras, a utilidade e a eficiência do capital social continuam sendo questionadas na Europa. Logo, desacreditar no aprimoramento do regime brasileiro não é fazer exercício de futurologia, mas, em certa medida, espelhar uma realidade que já se constata no ordenamento europeu, o qual buscou o aprimoramento, mas não foi capaz de cessar as severas críticas que ainda são feitas ao capital social.

Em outras palavras, o ordenamento jurídico brasileiro estacionou no meio da estrada e não foi a lugar nenhum. Ficou entre a origem (escolha pelo regime do capital social) e o destino (busca pelo regime eficiente). O cenário, portanto, é dos mais desalentadores: regime ineficiente, em franco descrédito e sem perspectiva. Em matérias como tal, não se vislumbra solução intermediária que possa ser eficiente; ou se dispensa o regime do capital social ou se adotam regras rígidas. No caso, como dito, a opção pelo regramento mais rígido não se mostra razoável. Portanto, equivoca-se duas vezes: uma, ao manter o regime do capital social; outra, ao mantê-lo sem um regramento que poderia, ao menos, mitigar a insuperável ineficiência.

Quanto ao terceiro argumento, como detalhado em outras partes do presente trabalho, as demais funções do capital social não se apresentam capazes de justificar sua manutenção. Para evitar repetições, remete-se aos tópicos 2.3 e 4.4, adiante.

Em relação ao quarto aspecto, desconhece-se estudo consistente atestando ser economicamente mais vantajoso manter o regime do capital social no Brasil, ainda que ineficiente. Raciocínio ligeiro e aparentemente lógico poderia vir à tona: se o capital social se destina à proteção dos credores, ainda que ineficiente, é melhor tê-lo do que não o ter. Tal silogismo não prospera, pois é preciso considerar os sérios efeitos que decorrem da insegurança jurídica.

²⁹⁶ A Diretiva Societária de 1977 foi substituída em 2012 e, posteriormente, em 2017. Atualmente em vigor, a Diretiva 2017/1132 já sofreu duas alterações em 2019, por meio das Diretivas 2019/1023 e 2019/1151.

²⁹⁷ Além das discussões doutrinárias, mais frequentes que no Brasil, pode-se citar a comissão especial de estudos formada para debater proposta de modernização do Direito empresarial europeu, denominada *High Level Group of Company Law Experts on Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*.

Tratar o capital social como tema de interação com credores é transitar pela temática do papel do mercado, abordagem que, necessariamente, deve ser considerada, como atesta Paula Forgioni²⁹⁸:

Na análise do direito comercial deve-se levar em conta o mercado, e não só o ato de comércio ou a empresa isoladamente. O mercado é o novo eixo de estudo. O agente deve ser estudado sob o prisma interdisciplinar. Ignora-se que a empresa não existe sozinha, mas somente na relação com outras empresas e com os adquirentes de seus produtos ou serviços. Despreza-se o mercado e o papel central de sua disciplina jurídica. A ideia de centrar o estudo no empresário torna a leitura “para dentro”, enquanto deveria ser “para fora” (centrar no estudo do mercado).

Ocorre que o mercado, definitivamente, não enxerga o capital social como referência confiável, muito menos como instrumento de garantia aos credores. Confia-se muito mais no *score* de órgãos como Serviço de Proteção ao Crédito e Serasa do que na cifra constante do instrumento social. Assim, na prática, tal conceito é encarado como ineficaz e irrelevante.

Consequentemente, a manutenção de tal instituto dá margem à insegurança, pois, de algum modo, iniciativas buscarão dar algum significado e utilidade ao desacreditado instituto. E é nesse ponto que se pode mergulhar em uma subjetividade obscura e perigosa. Nesse contexto, surgem entendimentos questionáveis, tal como estabelecer vedação à entrada de serviços, encarar a subcapitalização como hipótese de desconsideração e compreender a recusa em integralizar novas quotas como falta grave a permitir dissolução parcial (questões já abordadas linhas atrás).

Segurança jurídica, sublinha-se, é pilar fundamental no ambiente empresarial. Não por acaso, indiretamente²⁹⁹, é critério de avaliação no *ranking Doing Business*, do Banco Mundial, no qual o Brasil, mesmo sendo a quinta maior economia do mundo, está listado em vergonhosa posição³⁰⁰.

Em pesquisa na plataforma da Revista dos Tribunais Online³⁰¹, o termo “capital social” aparece em 2.212 documentos normativos, considerando o âmbito federal, estadual e municipal. Tal constatação reforça a relevância do instituto no direito societário brasileiro, não se podendo ignorar o alto custo legislativo que sua eventual abolição pode representar. Todavia, conforme

²⁹⁸ FORGIONI, Paula. **A evolução do direito comercial brasileiro**: da mercancia ao mercado. 3. ed. São Paulo: RT, 2016. p. 78.

²⁹⁹ Alguns dos critérios são proteção do investidor minoritário, coercibilidade dos contratos e resolução de insolvências, todos atrelados à segurança jurídica.

³⁰⁰ 109ª posição entre 190 países, conforme divulgado em BANCO MUNDIAL. **Doing business**. Washington, 2018. Disponível em: <<http://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB2018-Full-Report.pdf>>. Acesso em: 28 jun. 2019.

³⁰¹ Disponível em < <https://revistadostribunais.com.br/maf/app/authentication/formLogin>>, mediante assinatura. Acesso em: 05 jun. 2019.

motivos apresentados acima, ainda assim, tamanha ruptura de paradigma parece conduzir a mais vantagens que desvantagens.

Ante o exposto, conclui-se que os argumentos a favor da manutenção do capital social são questionáveis, pois: (i) a limitação da responsabilidade dos sócios não é amparada pelo capital social, mas, sim, por mera e necessária convenção criada para incentivar o empreendedorismo e possibilitar o desenvolvimento econômico; (ii) ainda que fosse possível o aprimoramento do regime no Brasil, tal medida seria insuficiente, porque, além de potencialmente gerar desincentivo econômico, a função garantidora é ineficiente por si; (iii) as demais funções do capital social ou são dispensáveis ou são ineficientes; (iv) a avaliação sobre *path dependence* demanda estudo empírico ou econométrico, podendo-se afirmar, no entanto, que a manutenção de um instituto ineficiente, confuso e sem propósito gera insegurança jurídica e, conseqüentemente, custos consideráveis.

4.4 Um possível cenário sem capital social

Como se viu, mesmo quando encarado como garantia indireta aos credores, o regime do capital social é ineficiente, sendo suas demais funções igualmente dispensáveis. Logo, cogitar um ordenamento jurídico sem capital social não é absurdo, especialmente, quando se considera que, no Brasil, os credores possuem substanciais ferramentas de proteção – ressalva feita àqueles credores involuntários que não podem suscitar a teoria menor da desconsideração jurídica.

A função de garantia, como se dispôs, é refletida na legislação, basicamente, pelas regras que buscam: (i) garantir que a riqueza transferida à sociedade a título de capital social represente um valor fidedigno, ou seja, que não seja sub ou supervalorizada; (ii) assegurar que não haja transferência de riqueza aos sócios em prejuízo aos credores, isto é, sem respeitar a baliza do capital social.

Quanto à primeira regra, a ideia de capital social é dispensável. Basta estabelecer um regime de responsabilidade relativo aos bens e direitos que são objetos de integralização da aquisição da participação societária, como já é feito. A pessoa que deseja adquirir participação societária, a que título for, poderá ser responsabilizada, caso essa aquisição tenha ocorrido de maneira imprópria ou por fraude, assim como a administração da sociedade que, eventualmente, incorrer em dolo ou culpa na ocasião.

Como se nota, nada mudaria em relação ao que se tem hoje; extirpar a noção de capital social não prejudica o pressuposto mencionado no parágrafo anterior, afinal, sob certa

perspectiva, o capital social é apenas o “todo”, enquanto que o objeto de preocupação é a aquisição da participação societária em si (“fração” do “todo”).

Quanto à segunda regra, é cristalino que o capital social não é parâmetro adequado para se proceder à distribuição de lucros, não só porque a cifra não é corrigida, mas, principalmente, porque não se leva em conta uma visão prognóstica. O recebimento de dividendos é direito fundamental do sócio. Todavia, tal distribuição deve ocorrer de maneira apropriada, em respeito à saúde financeira da sociedade.

Nesse sentido, discutem-se vários modelos que poderiam ser mais adequados para essa finalidade (teste de balanço, teste de solvência, índices de solvência, índices de liquidez, termômetro de Kanitz, entre outros). As diretrizes gerais sobre o modelo propício caberiam ao legislador. Todavia, por se tratar de questão dinâmica, que muda de acordo com a evolução das ciências econômicas e contábeis, não se descarta a hipótese de o detalhamento dessas diretrizes gerais se dar pelo Conselho Federal de Contabilidade ou pelo Ministério da Economia, ou pelos dois, em uma lógica de freios e contrapesos, questão que merece ser estudada com a devida atenção.

Atividades de risco³⁰², normalmente, possuem órgãos de controle e supervisão. Assim é a relação Banco Central *versus* instituições financeiras; CVM *versus* sociedades listadas em bolsa; Agência Nacional de Saúde Suplementar *versus* sociedades com atuação na área da saúde etc. Tais atividades já possuem certos sistemas e mecanismos de controle, não se vislumbrando prejuízo nesse hipotético novo cenário sem capital social (aspecto que também mereceria estudo próprio).

De toda sorte, para assegurar que a distribuição de lucros não ocorra em prejuízo da saúde financeira da sociedade e em contrariedade ao interesse dos credores, parece lógico e razoável que a lei disponha sobre a necessidade de se respeitar o índice, fórmula, parâmetro, teste ou cálculo detalhado pelo órgão competente, o qual, poderá, eventualmente fixar critérios pontualmente diferentes, de acordo com a classificação societária/tributária (empresário individual, empresa individual de responsabilidade limitada, sociedade unipessoal do art. 1.052, § 2º, do CC, microempresa, empresa de pequeno porte, sociedades limitadas, anônimas etc.).

Por seu turno, como visto, as demais funções do capital social não justificam a sua manutenção. O pressuposto de produtividade independe do conceito de capital social. Basta pensar que a eventual contrapartida pela aquisição primária será incorporada à sociedade e revertida para a consecução de suas atividades.

³⁰² Risco de qualquer natureza, inclusive sistêmico-financeiro.

Quanto à responsabilidade dos sócios, não há prejuízo. A lógica seguiria a mesma: perante a sociedade, o sócio seria responsável pelo valor que prometeu entregar (valor subscrito); perante terceiros, não seria responsável (ressalvado quando não houver integralização na sociedade limitada, hipótese em que todos os sócios serão solidários em relação ao valor prometido, e não pago). Se o sócio tiver direito a voto ou cargo de direção, sua responsabilidade seguiria a mesma lógica atual para votos abusivos, administração temerária e outros temas.

Em relação à definição dos direitos dos sócios, a ideia de capital social também não é um pressuposto, como pontuado. O recebimento de lucros e o voto, por exemplo, são determinados pela quantidade e pelo tipo de ação ou quota de cada sócio, e não pelo capital social. Ao estabelecer quóruns e outras questões, o texto legal muitas vezes acaba fazendo menção ao capital social como sinônimo de “capital votante” ou “totalidade da participação societária”. Assim, eventual abolição do capital social seria, conseqüentemente, sucedida de uma adaptação da redação legal que, materialmente, não representará alteração substancial do que já se pratica; trata-se mais de uma adaptação terminológica, nesse aspecto.

Por fim, não se cogita qualquer prejuízo à avaliação econômica da sociedade, posto que o capital social já é elemento diuturnamente ignorado nas avaliações de mercado. Necessário seria, outrossim, a revogação parcial do art. 31, § 2º e § 3º, da Lei nº 8.666/1993, para eliminar o capital mínimo como critério de qualificação econômico-financeira de licitação. Nesse sentido, estar-se-ia apenas prestigiando a citada e coerente jurisprudência do TCU que ressalta a necessidade de aferição de índices e outros parâmetros financeiros mais adequados que o capital social.

Eventual avanço na proposta de abolição do regime do capital social pode considerar fases experimentais ou de transição, por exemplo, implementando o novo regime, primeiro, às sociedades unipessoais, empresas individuais de responsabilidade limitada e aos empresários individuais, para, depois, expandi-lo para as microempresas e empresas de pequeno porte, em seguida, para as sociedades limitadas que não se encontram nos conceitos anteriores e, por fim, para as sociedades anônimas. Acredita-se, desse modo, contribuir para uma estrutura societária mais lógica e razoável, apta a proporcionar um ambiente empresarial mais saudável e promissor.

5 CONCLUSÕES

Criticar um dos pilares centrais do Direito societário brasileiro é navegar em águas turvas. Por mais que se tenha convicção de que algo está errado, não é simples enxergar o próximo passo, o que mudar e como a mudança deve ocorrer. Tal tarefa exige mais linhas e mais saliva. Por isso, dentro de suas limitações, o presente trabalho tem, também, o objetivo de incentivar o necessário diálogo sobre o futuro do capital social no Direito societário brasileiro. Com mais debate, a comunidade jurídica talvez chegue a outra alternativa sobre o próximo passo ou até mesmo à conclusão de que o regramento atual é, sim, adequado, o que, ao menos, contribuirá para o amadurecimento da compreensão sobre o instituto.

Não obstante, o que se pode depreender da pesquisa é que as inconsistências do regime do capital social são graves e urgem por mudança, o que, no atual estágio de reflexão, deveria ser a ruptura de paradigma e extinção do instituto no Direito brasileiro. Tal conclusão, em certa medida, é a mesma que já se pode colher recentemente de algumas vozes na Europa, onde o regramento do capital social é muito mais rígido que em nosso País: “a verdade é que, no que respeita às sociedades por quotas, o capital social está verdadeiramente moribundo, parecendo que o legislador está a adiar a declaração oficial do óbito”³⁰³. Diante do exposto, extraem-se as conclusões a seguir destacadas:

- a) A preocupação com as finanças das atividades mercantis existe desde o século XIII. É nos séculos XVII e XVIII, porém, que o tema ganha forma. A limitação de responsabilidade dos empreendedores passa a constar em alguns estatutos e a ideia de fundo perpétuo surge para dar azo à perenidade dos empreendimentos comerciais. Ainda no século XVIII, o fundo perpétuo passa a ser tratado como capital social e, sobretudo com o advento da Revolução Industrial, o foco se desloca para a necessidade de garantir os credores, já que começa a ganhar mais força como garantia, como contrapartida à limitação da responsabilidade dos sócios. No século XIX, o capital social é alçado a conceito fundamental (função-rainha) pelo Direito continental europeu. No século XX, a eficiência do instituto começa a ser questionada, intensificando-se no século seguinte.
- b) As primeiras menções ao capital social foram feitas nos estatutos das sociedades à época das Grandes Navegações, tal como nas Companhias das Índias.

³⁰³ CARVALHO, Maria Miguel. O novo regime jurídico do capital social das sociedades por quotas. In: DOMINGUES, Paulo de Tarso; CARVALHO, Maria Miguel. (Coords.). **Capital social livre e acções sem valor nominal**. Lisboa: Almedina, 2011. p. 34.

Posteriormente, além de insculpir a limitação de responsabilidade, o Código Comercial francês de 1807 fez referência ao capital dividido por ações (art. 34). Apesar disso, foi na lei prussiana de 1870 que se estatuiu a necessidade de o capital social constar do lado direito das demonstrações financeiras, como claro mecanismo de proteção aos credores. Antes, porém, já em 1824, o precedente norte-americano *Wood versus Dummer* abordou o preceito de intangibilidade e, conseqüentemente, de garantia do capital social.

- c) Da análise histórica, percebe-se que a origem do capital social está atrelada à função de produtividade. Contudo, foi com a posterior função garantidora que o instituto se firmou nos moldes tais como conhecido atualmente. O contemporâneo surgimento da limitação de responsabilidade convergiu para o entendimento de que o capital social seria, especialmente, uma contrapartida à referida limitação.
- d) O Direito societário deve estar em harmonia com a vigente organização dos meios de produção de bens e serviços. As Grandes Navegações proporcionaram importantes avanços na forma como o ser humano se associava para gerar e fazer circular a riqueza. Com a Revolução Industrial, não foi diferente. A estrutura societária fundada no capital social pode ter feito sentido naquele contexto, levando em consideração, principalmente, a prevalência de bens materiais, tangíveis e imobilizados. Todavia, a mesma conclusão não parece adequada atualmente. O cenário é bem diverso. O acesso ao crédito é muito mais disponível, o mercado possui instrumentos e estruturas mais elaboradas para proteção de credores e a revolução tecnológica impõe nova lógica aos meios de produção, por exemplo, a relevância de bens imateriais e intangíveis, os quais são, muitas vezes, de difícil avaliação e apreensão para serem objeto de integralização (para alguns autores). Trata-se de outro momento histórico de ruptura de paradigma a exigir incursão aos institutos do Direito societário, entre eles o capital social.
- e) O conceito de capital social é de difícil extração, especialmente diante da pluralidade de contexto em que o termo é utilizado na própria legislação. A doutrina opta, então, por tratar das acepções do capital social. Quatro seriam elas, sendo que a mais aceita atualmente é aquela que trata o instituto sob a acepção de capital nominal e capital real.
- f) As acepções de entrada de sócios e cifra contábil, formal ou abstrata ignoram a natureza dúplice do capital social, além de outras questões críticas. Logo, a acepção que trata de capital nominal e real parece mais adequada. Embora mais

acurada, sob o ponto de vista teórico, ela continua insatisfatória sob o ponto de visto prático. Isso porque a concepção de um capital real (conjunto de bens reservados a cobrir a cifra, capital nominal) é descolada da realidade empresarial, porque não há qualquer obrigatoriedade de retenção desse patrimônio. Ainda que se sustente que, por estar do lado direito do balanço, deve-se corresponder um ativo do lado esquerdo, isso é uma ficção contábil, *pro forma*, que muitas vezes não se aplica no mundo dos fatos. Somada às várias críticas, essa constatação reforça a necessidade de análise da eficiência e relevância do capital social para o Direito brasileiro atualmente.

- g)** Seja qual for a abordagem, não se pode escapar do fato de que o capital social sempre acaba correspondendo a um valor. Logo, sem embargo de crítica, opta-se por definir o capital social como o valor submetido a regime normativo próprio, contábil e jurídico, que se propõe a servir como fonte de riqueza à sociedade, garantia indireta aos credores e medida de fixação de direitos e deveres aos sócios.
- h)** A função de produtividade deu origem ao capital social. Atualmente, porém, trata-se de preceito que perdeu força, diante da maior oferta de crédito no mercado e da existência de alternativas para o financiamento da atividade empresarial. Não bastasse, a função é relegada, em detrimento da função de garantia, dada a vedação do sócio de indústria nas sociedades empresariais e outras restrições aos bens e direitos passíveis de integralização (divergência, por exemplo, quanto à possibilidade de integralização por meio de bens ou direitos intangíveis). Destarte, eventual supressão do capital social do ordenamento jurídico não traria tanta repercussão sob esse aspecto, uma vez que se trata de função já desprestigiada. Muito além disso, a produtividade continua existindo sem capital social, pois se os sócios quiserem capitalizar poderão capitalizar.
- i)** Entender que uma das funções do capital social é servir de medida para a responsabilidade dos sócios é, salvo melhor juízo, confundir o “todo” (capital social) pela “fração do todo” (quota ou ação). Como dito, o que delimita a responsabilidade dos sócios é o valor das quotas ou o preço de emissão das ações, a teor da legislação atual. Conseqüentemente, não seria essa suposta função que justificaria a manutenção do regime legal do capital social.
- j)** Quando se trata da função de organização – ou, preferivelmente, função de medida de direitos dos sócios –, novamente, o conceito de capital social não é essencial. O direito a voto é aferível mediante apuração do capital votante, o qual não

necessariamente corresponderá ao capital social, dada a possibilidade de ação ou quota sem direito a voto. De igual maneira, o direito aos dividendos é moldado pela natureza das quotas, ações e outros valores mobiliários, e não pelo capital social. Trata-se, portanto, de outra função inapta a justificar a manutenção do atual regime.

- k)** Apesar de a legislação, a doutrina e o Judiciário tratarem o capital social como parâmetro de robustez econômica, cuida-se de parâmetro frágil, por duas razões básicas: a capacidade de pagamento é aferida pela liquidez e o capital social, além de não ser capaz de sinalizar liquidez, é sujeito a inúmeras inconsistências, de modo que não pode servir de parâmetro idôneo para a avaliação econômica da sociedade. A confirmar a irrelevância da estrutura de capital, cite-se o Teorema de Modigliani-Miller. Dessa forma, tal função é igualmente questionável e incapaz de justificar a manutenção do capital social no ordenamento jurídico.
- l)** Compreender o capital social como instrumento de proteção aos credores é levar em conta as normas destinadas a evitar – ao menos em tese – que o patrimônio incorporado à sociedade seja fictício e que os sócios esvaziem arbitrariamente os recursos patrimoniais disponíveis. Essa perspectiva pode ser resumida por três princípios: realidade, congruência e intangibilidade. Basta saber se essa finalidade é atendida pelo ordenamento jurídico brasileiro e, até mesmo, se é pertinente se valer do capital social para tanto.
- m)** As controvérsias acerca do princípio da realidade do capital social podem ser divididas em três planos: (i) quanto à natureza do objeto da integralização; (ii) quanto à avaliação dos bens ou direitos integralizados; (iii) quanto às distorções e fraudes do ato de integralização em si.
- n)** No âmbito das controvérsias sobre o que pode ser objeto de integralização, há claro conflito entre as funções de produtividade e garantia. Embora a lei apenas traga o requisito de avaliação econômica, discute-se se o objeto da integralização teria que ser penhorável, alienável, exigível ou útil à sociedade. Como se demonstrou, a restrição à natureza do bem ou direito integralizado acaba sendo virtual, dada a possibilidade de, indiretamente, contornar algumas vedações por meio de estruturas acordes com a lei. As acaloradas discussões a respeito da integralização de bens intangíveis ilustram bem esse choque entre as funções de produtividade e de garantia. Tais embates se intensificam ainda mais diante da atual revolução tecnológica, exigindo uma reflexão atenta sobre o tema.

- o)** No plano das polêmicas sobre avaliação inidônea, extrai-se, salvo melhor juízo, que a subavaliação é tão contrária à lei quanto a superavaliação. A avaliação imprópria pode representar benefícios tributários ou de outra natureza, além de eventualmente decorrer ou se potencializar com os conflitos de agência nesse contexto. O controle sobre a idoneidade da avaliação é essencialmente interno (administração e sócios), não proporcionando, muitas vezes, uma função externa efetiva (de garantia aos credores). O interesse de credores em apurar eventual violação ao princípio da realidade esbarra na dificuldade de acesso aos registros financeiros e materialização de prova no caso concreto.
- p)** O sistema de integralização é declaratório, o que pode significar maior facilidade para abusos e fraudes, como a integralização fictícia e simulada, o que também contribui para o enfraquecimento do princípio da realidade.
- q)** Como se viu, o princípio da realidade é desafiado por inúmeras variáveis, exemplificativamente: (i) incerteza quanto à integralização por bens ou direitos intangíveis, o que traz o embate entre as funções de produtividade e garantia; (ii) sistema brasileiro predominantemente declaratório, no qual não se exige comprovação da integralização; (iii) *watered stock*, conflitos de interesses na elaboração de *valuations* e outras formas e fenômenos que propiciam ou configuram avaliação imprópria de bens ou direitos objeto de integralização; (iv) relações contábeis promíscuas entre sociedades controladoras e controladas (dominantes e dominadas); (v) operações questionáveis, como o *drop down*; (vi) integralizações fictícias, simuladas ou ineficazes. Tais aspectos colocam em xeque a efetividade do princípio da realidade e até mesmo a possibilidade de torná-lo efetivo, já que, na Europa, as regras rígidas que prestigiam esse preceito também são objeto de severas críticas quanto ao cumprimento de sua finalidade. Ademais, maior rigidez pode representar alto custo para resultados pouco significativos (ineficiência sob uma análise de custo benefício), bem como restrições demasiadas à atividade empresarial.
- r)** A subcapitalização se caracteriza pela relação incongruente entre o capital e o objeto social ou entre o capital e o porte econômico da empresa. O limite entre o congruente e o incongruente, porém, é tênue e subjetivo em muitas ocasiões. Normas que buscam estipular um capital adequado são extremamente questionáveis, especialmente por, muitas vezes, não se apresentarem efetivas e, ainda, representarem desestímulo e contramarcha à atividade empresarial.

- s) A realidade brasileira é peculiar, pois, apesar de se propor a compreender o capital social como garantia aos credores, não possui regramento concatenado mínimo para tentar alcançar essa finalidade. Nesse sentido, as esparsas regras de capital mínimo parecem representar mais retrocesso que progresso. Por seu turno, a derrogação da regra de correção monetária do capital social surpreende, pois seria medida coerente com o propósito de se obter congruência.
- t) A subcapitalização toca tema sensível e dialoga com temas relativos à insolvência. As possíveis repercussões da subcapitalização são várias: (i) dever de incrementar o capital social; (ii) redução do capital social; (iii) autofalência; (iv) desconsideração da personalidade jurídica; (v) dissolução por não atingimento do fim social. À exceção das instituições financeiras, o dever de recapitalizar não é previsto na legislação brasileira, em que pese se constate tal preceito, implicitamente, em julgado isolado. A redução do capital e a autofalência são possibilidades claramente previstas em lei, mas de rara ocorrência na prática. A subcapitalização seria causa de desconsideração da personalidade jurídica sob o ponto de vista da teoria menor, mas não da teoria maior. A subcapitalização pode até servir de causa para eventual preenchimento dos requisitos da teoria maior, mas não seria, por si, uma das causas diretas do art. 50 do CC. Por sua vez, a dissolução por não atingimento do fim social não é descartada no contexto da subcapitalização, como já decidiu o STJ, *mutatis mutandis*.
- u) O equilíbrio entre o capital próprio e de terceiros é outro tema que representa grandes desafios. Eventual excesso de capital de terceiros é interpretado por parte da doutrina como subcapitalização apta a gerar responsabilidades, mesmo que a lei societária não trate exatamente a respeito. A regra que cuida de equilíbrio entre capital próprio e de terceiro é de natureza tributária e possui finalidade diversa, que não a de proteção de credores. A norma tributária não impõe vedação à capitalização por mútuo, mas tão somente limitação à dedução da base de cálculo da tributação sobre a renda (benefício fiscal). Destarte, a subcapitalização tributária trata de contexto distinto, inexistindo, no Direito brasileiro, regra para coeficiente de endividamento, medida que, ao menos em tese, poderia auxiliar na busca pelo equilíbrio entre capital próprio e de terceiro.
- v) A raiz etimológica do termo “capital social” remonta à ideia de principal riqueza da sociedade. O contexto atual, todavia, é completamente distinto. Além de oferecer várias vantagens em comparação com o capital próprio, o capital de

terceiros, hoje, é largamente ofertado no mercado. Por isso, não surpreende a constatação quanto à preponderância de capital de terceiros em muitas sociedades empresárias, o que só potencializa as controvérsias sobre subcapitalização, já catalisada também pela liberdade na fixação do capital social (em regra), pela ausência de correção monetária, do dever de recompor a cifra e de regra de coeficiente de endividamento.

- w) O propósito de se fixar e manter um capital congruente está atrelado não só à função de garantia, mas, também, à de limitação da responsabilidade dos sócios, ao menos em tese. Afinal, a responsabilidade do sócio é limitada a partir da sua contribuição (quotas ou ações que compõem o capital social). Desse modo, pelo menos no plano teórico, a preocupação com a congruência do capital seria relevante para evitar a socialização dos riscos da atividade empresarial. Ocorre que, como explanado, a definição do que é congruente ou não é muito peculiar a cada sociedade empresária, não cabendo ao Estado essa definição. Eventual iniciativa nesse sentido implicaria a elaboração de um conjunto de normas complexo e de eficiência duvidosa. Se há abuso a configurar socialização indevida de riscos da atividade empresarial, cabe a adoção de tutelas repressivas já previstas no ordenamento jurídico, tal qual a desconsideração da personalidade jurídica pela teoria maior. Mais a mais, como pontuado ao longo desta dissertação, a limitação da responsabilidade dos sócios concerne às quotas e ações propriamente, e não ao capital social em si.
- x) O princípio da intangibilidade dispõe sobre regra salutar de razoabilidade: o bônus (lucros) da sociedade só deve ser distribuído quando o ônus (dívidas) for respeitado e levado em consideração.
- y) A legislação brasileira, todavia, não cuida da matéria com o devido apreço, eis que impõe, na seara tributária, questionável vedação de distribuição de lucros e, por outro lado, é omissa no campo que deveria reger com mais atenção (recuperação judicial).
- z) Além desse descompasso, há clara inadequação do critério para distribuição de recursos aos sócios. O propósito de tentar evitar o esvaziamento da sociedade em prejuízo aos credores é, certamente, louvável, mas, ao contrário do que dispõe a atual legislação societária, o capital social não é o parâmetro mais eficiente para essa finalidade (intangibilidade).

- aa)** Primeiro, porque a formação e a manutenção do capital social são, por si, altamente problemáticas, sujeitas a graves imprecisões. Não bastassem as variadas hipóteses de violação aos princípios da realidade e da congruência, aspectos extremamente subjetivos da contabilidade colaboram ainda mais para a debilidade do capital social como parâmetro para distribuição de riqueza aos sócios (intangibilidade).
- bb)** Segundo e principalmente, porque, atualmente, o capital social se apresenta apenas como um dado histórico dissociado da real e atual condição financeira da sociedade empresária.
- cc)** O regramento atual do princípio da intangibilidade é debilitado, ainda, porque leva em conta apenas a visão contábil retrospectiva, ignorando a necessária análise prospectiva, que melhor retrata o estado de liquidez e a capacidade de solvência da sociedade empresária.
- dd)** Nos EUA, verifica-se que a concepção de capital social não mais existe, o que não implica, porém, ausência de controle sobre a distribuição de lucros. Nesse sistema jurídico, desenvolveu-se a ideia de intangibilidade por conceitos como o *measuring rod*, a *trust fund theory*, a *Economic Value Added* e os testes de solvência e de balanço. Além disso, o sistema norte-americano é dotado de outros institutos e mecanismos bem desenvolvidos e que assegurariam a proteção aos credores, como *trust*, *rating* e securitização.
- ee)** Na Europa, o conceito de capital social persiste, ainda que com críticas após duas reformas legislativas. No debate, entre outras perspectivas, há quem sustente a substituição do capital social pelo sistema de seguros e há quem entenda que a exclusão do regime é inviável, por representar um custo altíssimo, que não se justifica (*path dependence*). De toda forma, o Direito europeu possui normas muito mais rígidas que o Direito brasileiro, como aquelas que tratam da perda grave do capital social e estipulam capital mínimo de modo mais abrangente.
- ff)** No Brasil, não é inédita a discussão sobre a eficiência da função garantidora do capital social e da própria pertinência deste. Em 1865, quando da tramitação de projeto para criação da Lei das Sociedades Anônimas, a questão foi posta pelo conselheiro José Thomaz Nabuco de Araújo. Em 1971, anos antes da promulgação da atual LSA, o debate foi retomado, inclusive, por estudo encomendado pelo IPEA. Nos dias atuais, apesar da tramitação dos Projetos de Novo Código Comercial, não se observa nenhuma reflexão sobre a exclusão do capital social no

Direito societário brasileiro. A ausência de meditação sobre o assunto surpreende, especialmente porque as críticas – ainda que esparsas – existem e são pertinentes.

- gg)** Embora o Direito brasileiro tenha fortes influências europeias nesse aspecto, optou-se por manter o regime do capital social sem muitas das normas que, ao menos em tese, sustentariam a função de garantia aos credores. Pode-se entender que o histórico normativo brasileiro é, na realidade, inverso ao europeu. O Direito brasileiro começou com um regramento rígido (previsão expressa de dissolução em caso de perda, nos termos do CC de 1916, e correção monetária na LSA, por exemplo), e, depois, flexibilizou o regime, ao passo que a Europa optou por enrijecer o regramento do capital social.
- hh)** Diferentemente da doutrina do século XX, que, majoritariamente, confiava na função garantidora, a visão que prevalece hoje é de que o capital social é apenas uma garantia indireta. Questiona-se, porém, qual é a utilidade desta interpretação.
- ii)** Assim como na doutrina estrangeira, em âmbito nacional, autores divergem quanto à pertinência de aprimorar ou abolir o regime do capital social.
- jj)** A análise sobre a eficiência e utilidade do capital social, principalmente como garantia, perpassa pela confrontação dos tipos de credores. Diante das ferramentas preventivas e repressivas disponibilizadas pela legislação brasileira atualmente, restam desprestigiados apenas os credores involuntários que não podem suscitar a teoria menor da desconsideração da personalidade jurídica. Eventual extinção do regime do capital social, todavia, não os deixariam em pior situação, dado o fato de que a função garantidora já é ineficiente.
- kk)** Quatro seriam os argumentos a favor da manutenção do regime do capital social. Entretanto, entende-se, respeitosamente, que tais argumentos não são suficientes, sendo a abolição o caminho mais propício.
- ll)** Em primeiro plano, depreende-se que a correlação entre limitação de responsabilidade e capital social não é mandatória na legislação brasileira atual, como nem sequer o é a correlação entre personalidade jurídica e limitação de responsabilidade. Logo, apesar do entendimento de que o capital social surgiu como contrapartida à limitação da responsabilidade, apresenta-se plausível a compreensão de que tal limitação é mero instrumento de incentivo econômico.
- mm)** Em segundo plano, por tudo o que se pesquisou, não se vislumbra aprimoramento capaz de tornar eficiente o regime do capital social, mesmo porque, de um modo ou de outro, a intangibilidade continuará deficiente. Afinal, a essência

retrospectiva do capital social é diametralmente oposta àquela visão de que se necessita como parâmetro para a distribuição de riqueza aos sócios (prognóstica).

- nn)** Em terceiro plano, como pontuado, as demais funções do capital social também não justificam a manutenção do regime, posto que ou são ineficientes ou são dispensáveis.
- oo)** Em quarto plano, não se colhe da literatura estudo empírico ou econométrico que ateste *path dependence* quanto a esse tema no Brasil. Há, por outro lado, claro senso notório de que os credores se fiam muito mais em *scores* do que no capital social.
- pp)** Especificamente sobre a função garantidora, nota-se que esta se pauta basicamente na regra de que a riqueza transferida à sociedade a título de capital social deve representar um valor adequado e a transferência de riqueza aos sócios não deve ser feita em prejuízo aos credores.
- qq)** Eventual supressão do capital social não macularia esses dois pressupostos da função garantidora. O controle sobre a transferência de riqueza à sociedade é balizado pelas regras de responsabilidade, as quais se manteriam no ordenamento jurídico com as devidas adaptações. O caminho inverso – controle da transferência de riqueza aos sócios – é realizado mais acuradamente por meio de testes e outros modelos que levam em conta a liquidez e a capacidade de solvência, como visto largamente.

Por todo o exposto, conclui-se que o regime do capital social deve ser abolido do Direito brasileiro.

REFERÊNCIAS

- ARAÚJO, Fernando. **Teoria económica do contrato**. Coimbra: Almedina, 2007.
- ASCARELLI, Tullio. **Problemas das sociedades anônimas e direito comparado**. São Paulo: Saraiva, 1969. p. 328.
- ASCENSÃO, José de Oliveira. **Direito comercial**. Lisboa: [s. n.], 2000. v. 4 (Sociedades comerciais).
- BANCO MUNDIAL. **Doing business**. Washington, 2018. Disponível em: <<http://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB2018-Full-Report.pdf>>. Acesso em: 28 jun. 2019.
- BARBOSA FILHO, Marcelo Fortes. Comentários ao artigo 1.055. In: PELUSO, Cezar. (Coord.). **Código Civil comentado**: doutrina e jurisprudência. Barueri: Manole, 2008. p. 910-1075.
- BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de recuperação de empresas e falências comentada**: Lei 11.101/2005 – comentário artigo por artigo. 4. ed. rev. ampl. e atual. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.
- BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito societário**. 8. ed. rev., aum. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2003.
- BRASIL. **Decreto nº 3.708, de 10 de janeiro de 1919**. Regula da constituição de sociedades de quotas, por responsabilidade limitada. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/antigos/d3708.htm>. Acesso em: 20 de mar. 2019.
- BRASIL. **Lei Complementar nº 155, de 27 de outubro de 2016**. Altera a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006, para reorganizar e simplificar a metodologia de apuração do imposto devido por optantes pelo Simples Nacional; altera as Leis nº 9.613, de 3 março de 1998, 12.512, de 14 de outubro de 2011, e 7.998, de 11 de janeiro de 1990; e revoga dispositivo da Lei nº 8.212, de 24 de julho de 1991. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp155.htm>. Acesso em: 29 nov. 2017.
- BRASIL. **Lei nº 8.934, de 18 de novembro de 1994**. Dispõe sobre o Registro Público de Empresas Mercantis e Atividades Afins e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8934.htm>. Acesso em: 29 nov. 2017.
- BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm>. Acesso em: 4 mar. 2019.
- BRASIL. **Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm>. Acesso em: 18 nov. 2017.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 29 nov. 2017.

BRASIL. **Lei nº 8.666, de 21 de junho de 1993**. Regulamenta o art. 37, inciso XXI, da Constituição Federal, institui normas para licitações e contratos da Administração Pública e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8666compilado.htm>. Acesso em: 3 mar. 2018.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Exposição de motivos nº 196, de 24 de junho de 1974**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/EM196-Lei6404.pdf>>. Acesso em: 16 abr. 2018.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 4.637**. Relator: Ministro Gilmar Mendes, 11 ago. 2011.

BRAUDEL, Fernand. **Civilização material, economia e capitalismo: séculos XV-XVIII – os jogos das trocas**. São Paulo: WMF Martins Fontes, 2009. v. 2.

BRUNETTI, Antonio. **Tratado del derecho de la sociedad**. Buenos Aires: Uteha Argentina, 1960.

CAPITAL. In: **Dicionário etimológico**. Disponível em: <<https://www.dicionarioetimologico.com.br/capital/>>. Acesso em: 4 abr. 2019.

CARVALHO, Maria Miguel. O novo regime jurídico do capital social das sociedades por quotas. In: DOMINGUES, Paulo de Tarso; CARVALHO, Maria Miguel. (Coords.). **Capital social livre e acções sem valor nominal**. Lisboa: Almedina, 2011. p. 9-36.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 5. ed. São Paulo, Saraiva, 2011. v. 1.

CAVALLI, Cassio. Notas sobre a disciplina do capital social nas sociedades limitadas. **Revista de Direito Empresarial**, Belo Horizonte, v. 10, n. 2, p. 63-84, maio/ago. 2013.

CEOLIN, Ana Caroline Santos. **O patrimônio sob a ótica do direito privado**. 2003. 172 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2003.

CHANGES in the model business corporation act – amendments to financial provisions. **The Business Lawyer**, v. 34, n. 4, p. 1867-1889, July 1979. p. 1867. Disponível em: <<https://www.jstor.org/stable/40686258?seq=1>>. Acesso em: 6 set. 2019.

COMISSÃO EUROPEIA. **A modern regulatory framework for company law in Europe**: a consultative document of the high level group of company law experts. 2002. Disponível em: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/consult_en.pdf>. Acesso em: 18 dez. 2019.

COMPARATO, Fábio Konder. **Direito empresarial**: estudos e pareceres. São Paulo: Saraiva, 1990.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6. ed. São Paulo: Forense, 2014.

COPOLA, Marina Palma. O capital social como instrumento de proteção dos credores na Lei 6.404/1976. In: FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes. (Coord.). **Direito societário contemporâneo**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 644-662.

CORREA-LIMA, Osmar Brina, **Sociedade anônima**. 3. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2005.

DE LUCCA, Newton. **Da ética geral à ética empresarial**. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

DESCARTES, René. **Discurso do método**. Lisboa: Guimarães Editores, 2004.

DINIZ, Gustavo Saad. **Instrumentos de capitalização societária**. São Paulo: LiberArs, 2014.

DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Do capital social: noção, princípios e funções**. 2. ed. Coimbra: Coimbra, 2004.

DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Variações sobre o capital social**. Coimbra: Almedina, 2009.

ENRIQUES, Luca; MACEY, Jonathan R. Creditor versus capital formation: the case against the European legal capital rules. **Cornell Law Review**, v. 86, n. 6, p. 1165-1204, 2001.

ENUNCIADOS aprovados – III Jornada de Direito Civil. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/cjf/CEJ-Coedi/jornadas-cej/III%20JORNADA%20DE%20DIREITO%20CIVIL%202013%20ENUNCIADOS%20APROVADOS%20DE%20NS.%20138%20A%20271.pdf/at_download/file>. Acesso em: 2 mar. 2019.

FERNANDES, Almir Garcia. O princípio da intangibilidade do capital social e a responsabilidade dos sócios. In: MEZZAROBBA, Orides et al. (Coords.). **Direito empresarial**. Curitiba: Clássica, 2014. v. 14, p. 94-115.

FORGIONI, Paula. **A evolução do direito comercial brasileiro: da mercancia ao mercado**. 3. ed. São Paulo: RT, 2016.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; VON ADAMEK, Marcelo Vieira. A proteção aos credores e aos acionistas com o aumento do capital social. **Revista do advogado**, v. 28, n. 96, p. 32-40, mar. 2008.

FRANÇA. Código Mercantil. Rio de Janeiro: Typographia Nacional, 1825. Disponível em: <<https://www2.senado.leg.br/bdsf/handle/id/242784>>. Acesso em: 22 abr. 2019.

GARCIA, Alexandre Hildebrand. **A redução do capital social (em companhias abertas e fechadas)**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil**. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Lições de direito societário**. 2. ed. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2004.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Regime jurídico do capital autorizado**. São Paulo: Saraiva, 1984.

GUSMÃO, Mônica. **Lições de direito empresarial**. 12. ed. rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2015.

HAMILTON, Robert W. **The Law of Corporations in a Nutshell**. St. Paul, Minnesota: West Publishing Company, 2000.

HANSEN, Jesper Lau. Editors' note: companies without legal capital and the strange case of Denmark. **European Company and Financial Law Review**, v. 16, issue 6, p. 677-686, 2019.

HÜBERT, Ivens Henrique. **Sociedade empresária e capital social**. Curitiba: Juruá, 2012.

HÜBERT, Ivens Henrique. Capital social. In: COELHO, Fábio Ulhoa. (Coord.). **Tratado de direito comercial**: introdução ao direito comercial e teoria geral das sociedades. São Paulo, Saraiva, 2015. v. 1, p. 382-411.

I JORNADA DE DIREITO COMERCIAL, [23-24 de outubro de 2012, Brasília]. Brasília: Conselho da Justiça Federal, Centro de Estudos Judiciários, 2013. Disponível em: <<https://www.cjf.jus.br/cjf/corregedoria-da-justica-federal/centro-de-estudos-judiciarios-1/publicacoes-1/jornadas-de-direito-comercial/livreto-i-jornada-de-direito-comercial.pdf/>>. Acesso em: 2 mar. 2019.

JUSTEN FILHO, Marçal. **Comentários à lei de licitações e contratos administrativos**. 14. ed. São Paulo, Dialética, 2010.

KANITZ, Stephen Charles. **Como prever falências**. São Paulo: McGraw Hill, 1978.

KUBLER, Friedrich. The rules of capital under pressure of the securities markets. In: HOPT, Klaus J.; WYMEERSCH, Eddy. (Eds.). **Capital markets and company law**. New York: Oxford University Press, 2003. p. 95-114.

LAMY FILHO, Alfredo. Capital social e ações. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. (Coords.). **Direito das companhias**. São Paulo: Saraiva, 2009. v. 1, p. 143-202.

LAMY FILHO, Alfredo. Capital social, conceito, atributos: a alteração introduzida pela Lei n. 9.457/97 – o capital social no sistema jurídico americano. **Revista de Direito Renovar**, v. 13, p. 35-42, abr./jun. 1999.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Notas sobre a história das companhias. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. (Coords.). **A Lei das S/A**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1, p. 19-113.

LANA, Henrique Avelino Rodrigues de Paula. **Análise econômica acerca da inclusão do aviamento na apuração de haveres do sócio em dissolução parcial nas sociedades limitadas**. 174 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Programa de Pós-Graduação em Direito, Belo Horizonte, 2012.

LILJA, Troels Michael. Entrepreneur companies abolished in Denmark and Belgium: for very different reasons and with very different results. **Copenhagen Business School Law**, série 19-43, dez. 2019.

LOBO, Carlos Augusto da Silva. **Noção de capital social**: estudos em homenagem a Carlos Alberto Menezes Direito. Rio de Janeiro: Renovar, 2003.

LOBO, Jorge. Fraude à realidade e integralidade do capital social das sociedades anônimas. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, n. 70, p. 52-64, abr./jun. 1988.

LOPES, Alexsandro; DINIZ, Eduardo. Contabilidade: dos escândalos à renovação. **Revista de Administração Eletrônica – Executivo**, v. 2, n. 2, maio/jul. 2003.

LOPES, Christian Sahb Batista. **Responsabilidade pré-contratual**: subsídios para o direito brasileiro das negociações. Belo Horizonte: Del Rey, 2011.

LORIA, Eli. **Estrutura e função do capital social na companhia aberta**. 140 f. 2009. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

LORIA, Eli; RUBENS, Hélio. Capital social: noções gerais. **Revista de direito bancário e do mercado de capitais**, v. 15, n. 58, p. 349-387, out./dez. 2012. p. 385.

MALTA, Rafael Fazio. **A irrelevância da disciplina jurídica dos princípios e das funções do capital social**. 112 f. Monografia (Pós-graduação *lato sensu* em Direito Societário) – Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2015.

MANNING, Bayless; HANKS JUNIOR, James J. **Legal capital**. 4. ed. Minnesota, EUA: Foundation Press, 2013.

MARQUES, Evy Cynthia. **A proteção aos credores na Lei n. 6.404/76**: análise específica de alguns mecanismos. 2016. 279 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.

MARTINHO, Elisabete de. O princípio da intangibilidade do capital social. **Revisores e Auditores**, v. 41, p. 52-60, abr./jun. 2008.

MARTINS, Fran. **Curso de direito comercial**. 22. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1998.

MCKINNEY, Scott A.; LANDY, Rachel; WILKA, Rachel. Smart contracts, blockchain, and the next frontier of transactional law. **Washington Journal of Law, Technology & Arts**, v. 13, Iss. 3, p. 313-347, 2018.

MODIGLIANI, Franco; MILLER, Merton H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. **American Economic Review**, v. 48, n. 3, p. 261-297, 1958.

OLIVEIRA, Roberto Garcia de Assis. **Capital social nas sociedades limitadas**: origem e evolução. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2006.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Finanças e demonstrações financeiras da companhia (conceitos fundamentais)**. Rio de Janeiro: Forense, 1989.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. **Aumentos de capital das sociedades anônimas**. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

PINDICK, Robert S.; RUBINFELD, Daniel L. **Microeconomics**. 9. ed. Essex, UK: Global Edition Pearson, 2018.

PONTES DE MIRANDA, Francisco C. **Tratado de direito privado – Parte especial: direito das obrigações – obrigações e suas espécies**. Fontes e espécies de obrigações. Atualizado por Wilson Rodrigues Alves. Campinas: Bookseller, 2003.

PORTALE, Giuseppe. **Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni**. Milano: Giuffrè, 1969.

POSNER, Richard A. The rights of creditors of affiliated corporations. **University of Chicago Law Review**, v. 43, p. 499-526, 1975.

RAMOS, Maria Elisabete. Capital social livre? Reflexões em torno das responsabilidades dos sócios e dos gerentes. In: DOMINGUES, Paulo de Tarso; CARVALHO, Maria Miguel. (Coords.). **Capital social livre e acções sem valor nominal**. Lisboa: Almedina, 2011. p. 85-106.

REALE, Miguel. **Lições preliminares de direito**. 14. ed. São Paulo: Saraiva, 1987.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. 28. ed. São Paulo: Saraiva, 2009. v. 1.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. 31. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. v. 2.

RIBAS, Roberta de Oliveira e Corvo. **A proteção dos credores sociais por meio das demonstrações financeiras: um retorno às bases que garantem a responsabilidade limitada**. 2016. 221 f. Tese (Doutorado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2016.

RODRIGUES, Ana Carolina; CURY, Maria Fernanda C. A. R. Considerações acerca da teoria do capital social: capital social como garantia aos credores sociais? **Revista de Direito Empresarial**, Belo Horizonte, ano 11, n. 2, p. 169-185, maio/ago. 2014.

ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. Capital social: princípios da realidade e da intangibilidade – funções e disfunções (aumento de capital da Petrobrás em 2010 e determinadas regras do IFRS). In: SILVA, Alexandre Couto. (Coord.). **Direito societário: estudos sobre a Lei de Sociedades por Ações**. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 61-117.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2011.

SHAYER, Fernando. A fantasia do capital social. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, n. 164-165, p. 138-150, 2013.

SICHERLE, Camillo Stefano Maria. A subcapitalização. In: FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes. (Coord.). **Direito societário contemporâneo**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 627-643.

SOUZA, José Carlos de; SCARPIN, Jorge Eduardo. Fraudes contábeis: as respostas da contabilidade nos Estados Unidos e na Europa. In: SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM

GESTÃO E TECNOLOGIA, 3., 2006, Resende, RJ. **Anais eletrônicos...** Disponível em: <https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos06/493_Fraudes%20-%20SEGET.pdf>. Acesso em: 14 set. 2019.

SUSSMAN, Ronald R.; KLEINE, Benjamin H. What is deepening insolvency. **Journal of Bankruptcy Law and Practice**, v. 15, n. 6, p. 793-799, dec. 2006.

TAVARES, Hugo Alexandre da Silva. **Princípio da intangibilidade do capital social.**

Disponível em:

<http://www.verbojuridico.net/ficheiros/doutrina/comercial/hugotavares_intangibilidadecapital-social.pdf>. Acesso em: 24 out. 2019.

UNIÃO EUROPÉIA. Parlamento Europeu e Conselho. **Diretiva nº 1132, de 14 de junho de 2017.** Relativa a determinados aspetos do direito das sociedades (codificação). Disponível em: <<http://idet.fd.uc.pt/data/fileLEI20177134747.pdf>>. Acesso em: 2 ago. 2019.

VEIGA, Marcelo Borja. **O capital social como garantia dos credores de sociedades anônimas.** 153 f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015.

VEIGA, Marcelo Godke. O contrato social da sociedade limitada. In: COELHO, Fábio Ulhoa. (Coord.). **Tratado de direito comercial:** tipos societários, sociedade limitada, sociedade anônima. São Paulo: Saraiva, 2015. v. 2, p. 105-130.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Curso de direito comercial.** São Paulo: Malheiros, 2008. v. 3.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro.** v. 41, n. 125, p. 41-47, 2012.

XAVIER, José Tadeu Neves. Considerações sobre a necessidade de resgatar o conceito de capital social: análise da crise (ou redefinição) da noção de capital social. **Revista Síntese Direito Empresarial,** v. 42, p. 130-167, 2015.