

II

Ações preferenciais nas sociedades anônimas.

L. B. DA GAMA CERQUEIRA
SPENCER VAMPRÉ
FRANCISCO MORATO

I

L. B. DA GAMA CERQUEIRA

Nas deliberações tomadas pela assembléia geral da “Caixa de Liquidação de S. Paulo”, reunida aos 8 de Outubro p. passado e atestada pela respectiva ata, não me parece haver violação de qualquer das leis e regulamentos que, no direito vigente, formam o estado legal das sociedades anônimas.

Em breve resumo e no que têm de essencial, essas deliberações constam no seguinte:

- a) aumento do capital atual, de 2.000 contos de réis para 4.670:000\$000, sendo a diferença de 2.670:000\$000 subscrita pelos credores atuais, reconhecidos, da sociedade anônima, para pagamento de seus créditos;
- b) pagamento imediato dos credores de importância inferior ao valor de uma ação e dos chamados —

resíduos de carteira, — e, em tempo oportuno, de um credor contestado; de modo que a sociedade, assim reorganizada, não terá mais credor algum, visto que são pagos os que não se convertem em acionistas;

- c) as ações emitidas para o aumento de capital são resgatáveis por sorteio, com os lucros líquidos verificados, depois de deduzido o dividendo, limitado a 6 % ao ano, enquanto durar o resgate;
- d) às ações do antigo capital, não se distribuirá dividendo, enquanto não terminar o resgate, ou não for o mesmo suspenso, quando as ações estejam cotadas ao par, na bolsa de títulos.

Como primeira operação a assembléia decreta um aumento imediato do capital, que se integraliza com a subscrição pela unanimidade dos credores (pois os que não subscrevem são pagos e deixam de ser credores), em pagamento de seus créditos.

Nada há, no Dec. 434 de 4 de Julho de 1891, que consolidou a legislação sôbre as sociedades anônimas, nem nas leis anteriores, que proíba, explícita ou implicitamente, esta operação.

O aumento de capital foi votado unanimemente por acionistas representando mais de $\frac{3}{4}$ do capital social; portanto mais do que os dois terços de ações e a maioria absoluta exigidos pelo Dec. 434 cit. nos arts. 131 e 132.

O processo de subscrição adotado é perfeitamente legítimo, segundo atesta Carvalho de Mendonça (Trat. de Dir. Com., vol. 3.º n.º 1.032) e concordam todos os comercialistas.

Assim se pronuncia o Vde. de Carnaxide em seu excelente Estudo Teórico e Prático:

“O segundo dos dois referidos meios de aumentar o capital social é o que consiste na transformação dos créditos em ações.

A legalidade da operação é manifesta. As sociedades anônimas têm o direito de reforçar o seu

capital e os seus credores o direito de, subscrevendo ações emitidas para esse reforço, as pagarem de acôrdo com o devedor por compensação de seus créditos. (pág. 212, n.º 174; Thaller, Droit Commercial, nota 1 à pág. 292; n.º 522; nota 1 ao n.º 695) ”.

E, é claro. Assim como a sociedade poderia emitir novas ações e com as entradas dos acionistas pagar suas dívidas, pode dar diretamente essas ações em pagamento aos credores e receber dêles quitação.

Segunda operação. — Ao mesmo passo que aumenta o capital, a assembléa prevê futura redução dêle, pelo resgate, por sorteio, e anulação, das ações agora emitidas.

Pode fazê-lo; porque o faz sòmente — COM OS LUCROS LÍQUIDOS, portanto sem tocar no capital primitivo.

Pode ainda fazêlo, porque quando assim resolve não tem credor algum, que se possa dizer prejudicado.

E os que de futuro entrarem em relações com a sociedade e vierem a ser credores, não podem reclamar; porque o fizeram com conhecimento de causa, cientes, pela publicidade legal dos estatutos, da redução do capital anteriormente decretada.

Poder-se-á objectar — que o art. 40 do cit. Dec. 434 de 1891, proíbe às sociedades anônimas comprar e vender as próprias ações; e que a amortização pactuada envolve uma compra.

Não me parece exato eqüiparar o resgate a uma COMPRA.

Penso que representa, antes, um *PAGAMENTO*; porque a ação resgatada não fica — propriedade — da sociedade anônima, visto que é logo anulada ou destruída; cancelada, inutilizada. (Lyon Coan et Renault; *Traité de Droit Commercial*, Tomo II, ns. 882 e 886; 4.^a Edição).

A ação representa uma quota do ativo social, que o acionista tem de receber em partilha, ao liquidar-se a sociedade.

Esta, pelo resgate, antecipa êsse pagamento e cancela a ação, adquirida precisamente com êste intuito.

Não é, evidentemente nêste sentido que o cit. art. 40 veda às sociedades anônimas — COMPRAR E VENDER — as próprias ações.

A redação do artigo, conjugando as operações de — comprar e vender — está indicando transparentemente o pensamento do legislador.

A disposição visa impedir que as sociedades anônimas negociem, especulem, façam transações com os títulos representativos de seu capital; e o faz para coibir as graves irregularidades, até fraudes, que dessa prática podem resultar.

E' o que explicam, entre outros Thaller (op. cit. ns. 665 e 667) e Carvalho de Mendonça (op. cit. vol. III, n.º 1.105).

Por outro lado — ponderam os dois escritores citados — o resgate das ações é uma surpresa e prejuizo para os credores da sociedade, cujo capital é clandestinamente reduzido (Thaller, op. cit. n.º 665; Carvalho de Mendonça, op. cit. III, n.º 1.041 *in fine*, n.º 1.705).

Os acionistas são reembolsados de uma parte do capital com que fundaram a sociedade em detrimento dos credores.

Ambas as censuras não procedem, quanto à operação que estou analisando.

Não a de clandestinidade; porque a redução do capital, pelo resgate das ações agora emitidas para aumento dêle, fica determinado claramente, nos estatutos, que recebem ampla publicidade legal, e são registados e franqueados ao exame de quem o solicite.

No momento em que delibera êsse resgate, a sociedade não tem credores, como já acntuei.

Os que venha a ter de futuro, não poderão reclamar. Pois deviam conhecer os estatutos, quando trataram com a sociedade. *Qui cum ali contrahit vel est, vel debet esse non ignarus conditionis ejus.* E se lhes parecia que o resgate viria enfraquecer a sociedade, não contratassem com ela.

Perigo de que o resgate possa encobrir especulação com as ações, não o vejo.

O resgate é feito públicamente, por sorteio, cujo melhor fiscal serão os portadores das ações reembolsáveis. Os estatutos declaram explicitamente que tais ações não serão reemitidas — e convirá acrescentar artigo expresso a respeito — pois são *RESGATADAS*, para redução do capital, e não *AMORTIZADAS*.

Se os Diretores, violando os estatutos, reemitissem ações, cometeriam crime e seriam passíveis das penalidades legais; e a emissão seria anulável pelos credores.

Não enxergo, portanto, de onde possa vir o perigo de prejuízo aos acionistas ou aos credores da sociedade.

Não cabe a segunda censura; porque o resgate tem de ser feito exclusivamente com os *LUCROS LIQUIDOS*, a respeito dos quais a assembléia geral dispõe soberanamente, sem que os credores ou terceiros possam intervir ou reclamar. “Les bénéfiques sont essentiellement disponibles, les créanciers n’y ont aucun droit” (Thaller, op. cit. n. 666, b).

Podendo distribuí-los integralmente em dividendos, pode também destiná-los ao resgate, que, diminuindo o número de ações, beneficia os portadores das restantes, aumentando-lhes as quotas de dividendos futuros e de partilha do ativo, em caso de liquidação.

Poder-se-á ainda objetar com fundamento na preferência assegurada às novas ações: a) para o recebimento do dividendo de 6 %; b) para o resgate por sorteio anual.

Tais ações são denominadas — preferenciais ou privilegiadas — por gozarem de prioridade para pagamento do dividendo, ou para o reembolso em caso de liquidação, ou de ambas as preferenciais (Thaller, op. cit. n.º 594; Vde. de Carnaxide, op. cit. n.º 74; Vivante, Tr. do Dr. Com., 4.ª Edição, vol. II, ns. 482 e 515).

Pensam alguns não serem elas admissíveis entre nós, porque a seu respeito silenciam as diversas leis reguladoras das sociedades anônimas.

Carvalho de Mendonça julga “a questão duvidosa, entre nós” (Tratado, vol. III, n.º 1.055).

De acôrdo com os pareceres de Ruy Barbosa e do Visconde de Ouro Preto, que tenho presente, datados, o primeiro de 7 de Janeiro de 1899, o segundo de 10 de Dezembro de 1898 (ignoro se foram publicados), penso que tais ações são permitidas, exatamente porque nossas leis sôbre sociedades anônimas não as proíbem, nem expressa nem implicitamente, o que dá lugar à invocação do preceito constitucional — ninguém pode ser obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa, senão em virtude de lei (Const. Federal, art. 72 § 1.º).

Na França também não as mencionava o Código Commercial; e entretanto os Tribunais as consideravam legais, ainda antes da promulgação das leis de 9 de Julho de 1902 e 16 de Novembro de 1903, que expressamente as regularam.

E’ o que atestam Thaller (op. cit. n.º 595) e Lyon Caen et Renault (Traité de Droit Commercial, 4.ª Edição, Tomo II, n.º 558 bis e nota 2; Conf. Pandectes Françaises, vb. Sociétés, Tomo 52, ns. 7.932, 7.943 e 7.945).

Na Itália o Código Commercial apenas declarava: “As ações devem ser de valor igual e, salvo disposições contrárias do ato constitutivo, conferem aos possuidores direitos iguais, sem prejuizo, entretanto, do direito de voto nas assembléias gerais que cabe a cada acionista (art. 164)”

Nenhuma referência expressa às ações de prioridade, referências ou privilegiadas, nem os direitos especiais, que pudessem conferir.

Entretanto a doutrina e a jurisprudência sempre as tiveram como válidas e legais (C. de Cass. de Florença 11 de Fevereiro de 1884, 10 de Dezembro de 1885; C. de App. de Veneza, 1.º de Dezembro de 1884; Pateri Giovanni, La società anonima, Torino 1890; n.º 344, pág. 485 e notas 1 e 2; Lyon Caen et Renault, op. cit. nota 2 ao n.º 558 bis; Vivante, Trattato, vol. II, n.º 482 e nota 102, ns. 483 e 485).

Em Portugal onde também o Código Commercial não cogita dessas ações assim se exprime o Vde. de Carnaxide:

“Como acontecera em França antes da Lei de 1902, também em Portugal não seria de estranhar que se perante os Tribunais se controvertesse a legalidade de ações de prioridade lhe pudesse ser favorável o julgamento”. (Op. cit. n.º 77).

Entre nós, já ponderei, a legislação não contém preceito algum, que impeça a adoção dessa classe de ações, por contrária à estrutura legal do anonimato ou ao sistema adotado pelo legislador brasileiro.

O art. 1.º do cit. Dec. 434 de 4 de Julho de 1891 declara:

“As companhias ou sociedades anônimas se distinguem das outras espécies de sociedades pela divisão do capital em ações, pela responsabilidade limitada dos acionistas e necessidade do concurso, pelo menos, de sete sócios”

Êsses os caracteres diferenciais entre as anônimas e as demais sociedades comerciais ou civis.

Ora, nas sociedades comerciais, em geral, não é proibido atribuir-se a uma ou mais quotas de capital, ou a um ou mais sócios, desigual participação nos lucros; o que o Código Comercial não admite é a sociedade em que “se estipular que a totalidade dos lucros pertença a um só dos associados, ou em que algum seja excluído, e a que excluir de toda a contribuição nas perdas as somas ou efeitos entrados por um ou mais sócios para o fundo social” (art. 288).

Em tudo o mais deixa êle ampla liberdade de convenção aos associados (art. 302, IV; art. 330).

Do mesmo modo em relação às sociedades anônimas, os atos legislativos inspiram-se na maior liberdade de convenções entre os associados, ressalvados somente, por disposições imperativas e rigorosas, as relações da sociedade com terceiros e às normas asseguradoras da autoridade e publicidade dos atos de constituição e suas alterações, da fiscalização dos administradores e das operações sociais pelos acionistas,

credores e interessados, e da legalidade e regularidade das assembléias gerais e de suas deliberações.

Quanto à distribuição dos diividendos a mais ampla liberdade foi concedida à assembléia geral apenas com a imposição de não serem tirados senão dos lucros líquidos provindos de operações concluídas no semestre (art. 114 a 117).

Por essas considerações Ruy Barbosa, no parecer há pouco referido opina assim:

“Não se opõe a legislação brasileira à coexistência, numa sociedade anônima, de ações diversamente aquinhoadas em relação aos benefícios sociais.

.. O silêncio da lei, a perfeita racionalidade e honestidade do alvitre, o exemplo das nações de mais cultura e autoridade nas instituições comerciais outorgam, com os melhores fundamentos, o expediente das ações de prioridade”

Não se justificaria, assim, a condenação arbitrária e sem apóio em qualquer consideração de ordem jurídica ou prática, de combinação, como essa, fecunda em resultados, constituindo precioso recurso de salvação de emprêsas viáveis, em períodos difíceis, as quais por êsse meio podem encontrar recursos com que se consolidem e evitem a ruína própria e o prejuízo de seus acionistas e credores, sem proveito para ninguém.

O projeto apresentado, desde 7 de Novembro de 1903, à Câmara dos Deputados, pela comissão de constituição, legislação e justiça, permitindo expressamente a emissão das ações preferenciais, que já seria lei velha, se não o paralisassem a inércia legislativa e as preocupações da política-gem, veio ainda demonstrar que na direção ora apontada, se faz nossa evolução jurídica.

Com êsses fundamentos, respondo negativamente ao primeiro quesito da consulta; ao segundo afirmativamente à primeira pergunta, negativamente à segunda.

E' o meu parecer, sub censura.

II

SPENCER VAMPRÉ

Tendo examinado a Ata da Caixa de Liquidação de S. Paulo, realizada em 8 de Outubro de 1926, nela, e nas deliberações tomadas, nada encontrei que pudesse parecer ilegal, ou contrário ao espírito, ou à letra das nossas leis sôbre sociedades anônimas.

O aumento de capital, resultante de emissão de ações aos credores, que assim se transformam em acionistas, é consagrado por todos quantos têm tratado de assunto, entre nós, ou no estrangeiro: — J. X. Carvalho de Mendonça, Tratado de Direito Comercial Brasileiro, vol. 3, n.º 1.032; Vampré, Tratado Elementar de Direito comercial, vol. 2, § 28, n. II; Houpin, *Traité des Sociétés*, n.º 653; Boureart, *Organisation des Assemblées Générales*, n. 70; Gambardella, *Formazione e Variazioni de Capitale nelle Societá Anonime*, n. 77; Hémard, *Nullités des Sociétés*, n. 190).

Os fatos notórios, expostos na mesma Ata, tornaram necessária essa operação, que se impõe como forma elevada, digna, e simples, de restaurar a primitiva situação social.

A cogitada futura diminuição do capital social, mediante o resgate de ações, e por meio de lucros líquidos, é também operação unânimemente sufragada pelos autores citados. Ela visa retornar tudo gradualmente, e sem prejuízo das operações sociais, á situação anterior aos graves fatos, que determinaram a reorganização da Companhia consulente.

Segundo o plano proposto de reorganização, os acionistas novos terão direito a perceber dividendos até 6 %, dividendo de que estão excluídos os primitivos acionistas, enquanto não estiver terminado, ou não estiver suspenso o resgate.

Essa preferência em matéria de dividendos dá o caráter de ações preferenciais, ou privilegiadas, ou prioridade, às ações novas (of. Lyon Caen et Renault, *Traité de Droit Commercial*, V 2, primeira parte, n.º 558)

Mas, as ações preferenciais são permitidas em nosso direito, segundo demonstrámos em nosso “*Tratado Elementar de Direito Commercial*”, vol. 2, § 28, n. 2, com fundamento em Azevedo Marques, Na *Vida Jurídica*, pág. 11; Manoel Ignacio Gonzaga, Parecer, na *Rev. de Jurisprudência*, vol. 17, pág. 214; no Parecer da Comissão de Constituição, Legislação e Justiça da Câmara dos Deputados, em 7 de Novembro de 1903 (Anais, pág. 298)

Não precisamos fazer aqui a demonstração de que essa preferência não torna a sociedade leonina, nem importa privação de interesses sociais, pois tudo isso resulta claramente da exposição feita no “*Tratado Elementar*” citado.

Cumpre ponderar, entretanto, que a existência ou não de prioridade ou preferência de umas ações sobre outras não interessa senão aos acionistas e não a terceiros. E’ uma questão interna da sociedade, a qual não influe sobre a legalidade do aumento. Se, amanhã, por uma errônea decisão judiciária, se entender que as primitivas ações continuarão a produzir os mesmos dividendos primitivos, isso não invalidará as deliberações tomadas, a não ser na parte relativa a dividendos, pois a reorganização da Caixa de Liquidação estará perfeita.

E’ de salientar ainda que somente acionistas primitivos, ausentes à assembléa, poderiam ser admitidos a reclamar quanto à preferência aludida em matéria de dividendos; não competindo tal direito aos que compareceram e assentiram.

E’ o que penso e sujeito à censura.

III

FRANCISCO MORATO

O plano que adotou a *Caixa de Liquidação de São Paulo*, para resolver os seus embaraços financeiros, é o que vem claramente esboçado na proposta transcrita na ata da Assembléia geral extraordinária de 8 do corrente mês.

Transforma-se grande parte do passivo em capital, extinguindo-se aquele e paralelamente aumentando-se éste, mediante emissão de novas ações, subscritas pelos próprios credores e realizadas com o valor dos créditos extintos. Isso feito, poderá de futuro, mediante deliberação da assembléia geral, ser reduzido o capital social até volver ao seu valor primitivo.

A redução efetuar-se-á, subordinada a três cláusulas:

- a) resgate das ações da emissão correspondente ao aumento de capital, pelos lucros líquidos disponíveis dos balanços anuais, depois de deduzido o necessário para dividendos, não excedentes de 6 %, enquanto perdurar o resgate;
- b) não distribuição de dividendos aos portadores das ações correspondentes ao capital originário, senão depois de findo ou suspenso o resgate;

- c) suspensão do resgate, uma vez na praça sejam as ações cotadas ao par.

A transformação do passivo em capital é uma das formas jurídicas do aumento dêste, geralmente adotada e correspondente no fundo a uma verdadeira compensação (*CARVALHO DE MENDONÇA: Tratado de Direito Comercial, III, n.º 1.032*). Desde o instante que os credores e a sociedade anônima anuem a essa combinação, nada ha a dizer contra ela.

Também constitue direito indiscutível, embora não expressa em termos próprios, a faculdade que têm as sociedades anônimas de reduzir o capital social. Não tendo a lei vedado esta redução, entende-se que a tem autorizado.

Votando a transformação do passivo em capital e precavendo o retorno dêste ao valor primitivo, a assembléia geral fez o que muito bem podia fazer.

Não colhe objetar que o resgate das novas ações na forma delineada, colide com o preceito proibitivo do art. 40 do dec. 434 de 1891, onde se submete a *amortização das ações* a duas condições impreteríveis, de se realizar com fundos disponíveis e *de não ofender o capital*.

Atenda-se, em primeiro lugar, a que a diminuição do capital não ficou assentada na assembléia como coisa definitiva. Prevenindo uma hipótese, permitida por direito, qual é a da redução do capital, a assembléia traçou a maneira por que ela ha de se efetuar e mandou operá-la pelo resgate das novas ações com os lucros líquidos da sociedade, caso de futuro os acionistas adotem em princípio a medida da redução.

Si aí houvesse qualquer coisa de condenado por direito, isso seria motivo para que futuramente não se violasse a lei, mas não para condenar a transformação planejada a aprazimento dos interessados.

Atenda-se, em segundo lugar, a que no caso não se dá uma *amortização de ações*, isto é, um simples reembolso aos

acionistas, pelos lucros líquidos da sociedade, das quotas com que que formaram o capital social, *mantidos os acionistas e o capital*; o que no caso se dá é um *resgate*, uma *diminuição de capital*; pelo recolhimento de ações em quantidade correspondente.

Querer repelir o plano, sob pretexto de se chocar com o cit. art. 40 de dec. 434 de 1891, seria confundir *amortização de ações* com *redução de capital*, e na realidade cercear a faculdade de reduzir o capital, coisa que ninguém contesta seja a expressão de um princípio jurídico pacífico.

A diminuição de capital implica fatalmente a diminuição das ações, no número ou no valor: de sorte que condenar o plano esboçado, por atentatório do preceito do art. 40 e da intangibilidade do capital, é na verdade proibir em absoluto a diminuição do capital; o que não pôde ser.

Mas os favores outorgados às novas ações não lhes conferem o caráter de *preferenciais*?

As vantagens das ações da nova emissão, de serem resgatadas pelos lucros líquidos e de serem as únicas a receber dividendos no período de resgate, não as expõem a nenhuma censura de direito.

Advirta-se, antes de mais nada, que é opinativa a admissibilidade das ações chamadas *preferenciais*, aceitando-as uns e rejeitando-as outros.

Para nós, tais ações são admissíveis, em face da liberdade contratual dos acionistas, únicos interessados em prescrever a forma da distribuição dos lucros sociais.

Quando, porém, se sustente o contrário, nem assim haverá o que condenar na hipótese.

Ações *preferenciais* não se chamam aquelas que têm primazia sobre dividendos ou lucros líquidos, — coisa que implica uma vantagem, mas que, por si só não é preferência no sentido técnico; *ações preferenciais* se dizem aquelas que, no caso de insolvência e liquidação da sociedade, têm prioridade e se pagam precipuamente pelo produto do respectivo patrimônio.

A palavra *preferência* é termo de cunho técnico, de significação inconfundível. E' fenômeno que não se verifica senão no caso de liquidação, quando o patrimônio não basta para pagar a todos os credores (*COELHO DA ROCHA: Direito Civil*, § 653)

Ora, as novas ações não têm primazia nenhuma, no caso de insolvência e liquidação da sociedade. Se a *Caixa* entrar em liquidação, os novos acionistas terão de ficar em pé de igualdade com os antigos, concorrendo ao patrimônio sem nenhuma vantagem e recebendo o que em rateio tocar a uns e a outros.

Falta-lhes, pois, a característica fundamental, ou pelo menos, um dos traços elementares das *ações preferenciais*.

Em que pese a algumas opiniões em contrário, entre as quais a do insigne Carvalho de Mendonça, não nos parece que dependam da avaliação os créditos que se vão transformar em capital.

Se o art. 17 do dec. 434 de 1891 exige sejam avaliados os direitos com que os subscritores de ações realizam o capital subscrito, aprovando a assembléia, depois, a avaliação dada pelos louvados, que ela mesma deve eleger, isso se entende com relação aos *créditos* ou *direitos creditórios*, contra terceiros, que êsses é que podem valer mais ou valer menos, segundo a idoneidade e condições pecuniárias dos respectivos devedores. Os créditos contra a sociedade, êsses têm necessariamente de figurar pelas suas cifras. A sociedade não pode pretender que valham menos do que rezam, porque, pela transformação ou incorporação dêles no seu próprio capital, paga-os e, no pagamento, teria de solvê-los pelas cifras expressas e não pelas estimadas.

E' uma verdadeira *compensação e na* compensação, como ela só é possível entre dívidas *liquidas e certas*, não ha o que avaliar ou estimar.

Não é sem razão que Thaller acha *ridícula* a exigência de avaliação em semelhante hipótese.

Quando, porém, necessária a formalidade, é claro que a sociedade poderá a deverá cumpri-la em devido tempo.

Respondemos, pois, negativamente à questão proposta: a nosso ver, não há, nos atos da *Caixa de Liquidação*, cousa nenhuma que contravenha às disposições legais em vigor sôbre sociedades anônimas.

E' o que pensamos, *pro veritate*.