

A OBRIGATORIEDADE DO CAPITAL SOCIAL: UMA PROTEÇÃO EFETIVA AOS CREDORES?

THE MANDATORY LEGAL CAPITAL RULE: AN EFFECTIVE
PROTECTION TO CREDITORS?

João Gabriel Santos¹
Valter Pedrosa Vitell²

Data de Submissão: 03/04/2021

Data de Aceite: 07/06/2021

Resumo: O presente artigo debate a eficiência do capital social na proteção dos credores da companhia. Para isso, é analisada a obrigatoriedade da adoção do capital social no modelo brasileiro, explicando a razão pela qual tal sistema é adotado, bem como os custos e os problemas dele decorrentes. Assim, é feito um esmiuçamento finalístico desse instituto, de forma a pormenorizar as vantagens e os óbices da sua instituição para a companhia. Nesse sentido, também é explorado o fenômeno da subcapitalização, o qual se faz muito presente no cenário do Direito Comercial brasileiro. Em seguida, são abordados os diferentes modelos de companhias, que podem prescindir ou não da obrigatoriedade do capital social. Por fim, após sopesamento dos prós e contras, busca-se responder se o capital social é, de fato, um mecanismo efetivo de amparo aos credores.

Palavras-chave: Direito Societário; Capital Social; Subcapitalização; Proteção dos Credores.

1 Advogado. Pesquisador do Observatório da Macrolitigância Fiscal do Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa (OMF/IDP). Coordenador do Grupo de Estudos em Direito Tributário da Universidade de Brasília (UnB). Bacharel em Direito pela Universidade de Brasília (UnB).

2 Advogado. Pesquisador do Observatório da Macrolitigância Fiscal do Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa (OMF/IDP). Coordenador do Grupo de Estudos em Empresarial e Arbitragem da Universidade de Brasília (GEA/UnB). Bacharel em Direito pela Universidade de Brasília (UnB).

Abstract: This paper debates the efficiency of legal capital in the protection of the company's creditors. Therefore, it analyzes the Brazilian legal capital mandatory rule, explaining the reason why this system is adopted, as well as its costs and problems. Thus, a finalistic analysis of this institute is carried out in order to detail the advantages and the obstacles of its institution for the company. Thereby, the phenomenon of undercapitalization is also explored, which is very common in the scenario of Brazilian Corporate Law. Then, it analyzes the different models of companies, which may or may not require a mandatory legal capital. Finally, after evaluating the pros and cons, it seeks to answer whether social capital is, in fact, an effective mechanism to protect creditors.

Keywords: Corporate Law; Legal Capital; Undercapitalization; Creditors Protection.

1. INTRODUÇÃO

Sob a égide da Lei nº 6.404/1976, denominada de Lei das Sociedades Anônimas³, o estatuto social da companhia deve determinar o valor do seu capital social. Historicamente, essa previsão se justifica pela necessidade de se proteger os credores da companhia. No entanto, há dúvidas sobre a real eficiência desse instituto.

Dessa forma, o presente artigo, em sua primeira parte, debate alguns aspectos relevantes do capital social. São expostos, nesse sentido, com base na doutrina nacional e internacional, a sua definição, bem como as suas principais características e a justificativa para a sua obrigatoriedade.

Em seguida, abordar-se o potencial conflito de interesses entre credores e acionistas. Nessa seção, versa-se acerca dos principais interesses de cada um dos atores mencionados perante a companhia, bem como as hipóteses em que esses interesses podem gerar conflitos entre eles.

Na sequência, é feita uma análise da Segunda Diretiva da Comissão Europeia sobre capital social, regulamento que influenciou o atual modelo adotado no Brasil, o qual utiliza o modelo de obrigatoriedade da adoção do capital social para as companhias.

Após isso, o estudo apresenta os custos que o capital social impõe às companhias, tendo em vista que essas necessitam de especialistas para lidar com esse assunto. Ademais, o trabalho discorre sobre o problema da subcapitalização, espécie de fraude adotada por algumas companhias com o intuito de distribuir mais lucros a seus acionistas.

Por fim, é abordado o *Model Business Corporation Act*, modelo federal de legislação societária dos Estados Unidos em que o capital social não é obrigatório. Nesse sentido, é analisado se esse padrão poderia se apresentar como uma alternativa para o atual sistema empregado no Brasil. Assim, em conclusão, o presente artigo visa responder à seguinte pergunta: a obrigatoriedade do capital social é um meio efetivo para proteger os credores de uma companhia?

3 Doravante referida como Lei das S.A.

2. CAPITAL SOCIAL: DEFINIÇÃO E CARACTERÍSTICAS

O capital social surge, inicialmente, como uma busca pela conciliação entre a responsabilidade dos sócios e a garantia dos credores. Nesse sentido, esse instituto é criado para possibilitar a limitação da responsabilidade de sócios, que fica adstrita a uma base patrimonial autônoma da sociedade, a qual é denominada de “capital social”. O capital social é, portanto, um valor fixo, estipulado no estatuto, composto pelas contribuições dos sócios na constituição da companhia. Nesse sentido, ensina Mauro Rodrigues Penteado que o “montante do capital social figura no passivo do balanço da sociedade, por representar um débito desta para com os sócios; mas como tal débito não pode ser saldado, em princípio, enquanto existente a companhia, esse passivo é qualificado como não exigível” (PENTEADO, 1998, p. 14).

Dessa forma, tem-se que os riscos da empresa acabam delimitados a esse patrimônio separado, que, por sua vez, demarca as responsabilidades de cada sócio para com a companhia.

Esse instituto está amplamente ligado ao reconhecimento da personalidade jurídica da companhia e à limitação da responsabilidade de seus sócios (LAMY FILHO, 2007, p. 180). A personalidade jurídica se relaciona com o fato de a empresa ser um “nexo para contratos”, ou seja, a companhia atua como uma contraparte em diversos contratos com fornecedores, empregados e consumidores, coordenando as ações desses indivíduos por meio do exercício de seus direitos contratuais. Sendo assim, uma das principais contribuições do Direito Empresarial é permitir, por meio da personalidade jurídica, que a empresa atue como um único contratante, distinto dos vários acionistas ou diretores da companhia (ARMOUR et al., 2017, p. 5).

À vista disso, a personalidade jurídica determina a pertinência do capital social à própria sociedade, diversa da pessoa dos sócios (GUERREIRO, 1984, p. 6). A sua principal implicação é a proteção do patrimônio da companhia (*entity shielding*). Em outras palavras, essa a personificação jurídica permitiu a criação de um sujeito, diferente das pessoas de seus sócios, que “adquire direitos e contrai obrigações em nome próprio,

e possui patrimônio autônomo” (TOMAZ, 2017, p. 1). Esse patrimônio o, apesar de ser constituído através da colaboração dos sócios, distingue-se de seus patrimônios pessoais (COELHO, 2015. p. 32).

A responsabilidade contratual limitada dos sócios, por sua vez, garante que o sócio não responderá pelas dívidas da companhia. Dessa forma, o credor só pode satisfazer o seu crédito com os ativos da própria companhia, e não com os bens que o acionista possua em seu próprio nome (ARMOUR et al., 2017, p. 8). Nesse sentido, tem-se um importante instrumento de incentivo ao investimento produtivo (FRAZÃO, 2017). Essa separação patrimonial também se mostra vantajosa para o credor, pois garante que, caso o sócio esteja endividado, isso não prejudicará a capacidade de a companhia pagar pelo empréstimo que foi realizado.

Ademais, faz-se importante mencionar que o capital social se caracteriza pela sua unidade, realidade, irrevogabilidade e a intangibilidade. É único porque toda sociedade deve ter um – e apenas um – capital social. Ainda, o capital social é real com base na necessidade de que haja correspondência entre o valor subscrito e o valor real das prestações a que se obrigam os sócios. Por fim, as prestações para a constituição do capital social são irrevogáveis e intangíveis, o que proíbe os sócios de retirarem fundos do capital social antes que os credores sejam pagos (LAMY FILHO, 2007, pp. 182-183).

Cumprido destacar que nem todo valor aportado pelos acionistas é destinado ao capital social. Em países como o Brasil, o capital social representa uma entidade contábil, ou seja, uma conta integrante do patrimônio líquido da companhia, na qual a parcela de dinheiro a ela destinada é determinada no estatuto social, no caso das ações com valor nominal, e, no caso das ações sem valor nominal, na porção do preço de emissão que for destinada ao capital social. Além do valor fixado no capital social, há os aportes destinados ao patrimônio, o qual representa o conjunto de bens e obrigações da empresa. Esse valor é fluido, podendo, assim, aumentar ou diminuir.

No tocante a essa diferenciação entre capital social e patrimônio da empresa, desponta a principal problemática a ser abordada no presente trabalho: a despeito do propósito da existência de um capital mínimo (estabelecido no estatuto social), a empresa nem sempre dispõe de um valor

registrado adequado e alinhado às atividades por ela exercida. Destarte, será a seguir estudado que, apesar da salutar ideia precípua da instituição do capital social, essa ausência de capitalização adequada pode ser prejudicial aos interesses dos credores da companhia.

3. O CONFLITO DE INTERESSES ENTRE CREDORES E ACIONISTAS

Há diversas formas através das quais os acionistas da companhia podem se beneficiar às custas dos credores sociais. Inicialmente, é possível que os acionistas distribuam ativos entre eles, se beneficiando financeiramente, mas prejudicando os credores, por meio da redução dos ativos disponíveis para satisfazer os seus créditos. Além disso, os interesses dos credores podem ser prejudicados caso os riscos dos negócios da companhia aumentem. Ademais, acionistas podem prejudicar os credores aumentando o número de empréstimos da companhia (ARMOUR et al., 2017, p. 112).

Resta evidente, portanto, que os interesses dos credores e dos investidores de uma determinada companhia tendem a entrar em conflito. Dessa forma, o conceito de capital social foi um aparato legal criado com o objetivo de amenizar o embate de interesses existente entre os credores de uma companhia e os seus acionistas (MANNING, 1981, p. 1).

Sabe-se que o principal interesse do credor da companhia é receber o valor que emprestou acrescido de juros na data acordada. Além disso, é importante destacar que o credor de uma companhia tem prioridade sobre os ativos em relação aos seus acionistas (MANNING, 1981, p. 2). Ou seja, caso a companhia só possua ativos para pagar os seus credores, estes receberão toda a quantia, enquanto os acionistas não receberão qualquer valor. Contudo, caso os ativos da companhia não sejam suficientes para satisfazer o seu crédito, não há outras medidas a serem tomadas pelo credor. Portanto, o credor sempre irá buscar certos objetivos, com vistas a garantir o pagamento do seu crédito.

Primeiramente, o credor tem mais probabilidade de ser pago quanto mais ativos e menos credores – com os quais ele terá que dividir

esses ativos – a companhia devedora possuir. Além disso, o credor deseja que os ativos da companhia estejam livres de qualquer garantia real com relação a um credor pignoratício. Por fim, cumpre destacar que, mesmo que esses objetivos sejam alcançados, o credor não tem proteção contra os riscos comerciais, a não ser a sua habilidade de prever se a companhia terá sucesso e conseguirá arcar com as despesas assumidas (MANNING, 1981, p. 7).

Os acionistas da companhia, por sua vez, têm uma visão completamente diversa da situação. Em regra, eles irão insistir que, caso a companhia obtenha lucros, eles recebam, periodicamente, um retorno por seus investimentos – chamado “dividendo” – independentemente do fato de existirem credores com prioridade. Isso porque, ao investir em determinada companhia, o principal objetivo do acionista é a obtenção de lucro.

Por conseguinte, introduzidos os diferentes papéis dessa relação jurídica, passa-se a analisar como isso se dá no modelo brasileiro.

4. O MODELO BRASILEIRO E A SEGUNDA DIRETIVA DA UNIÃO EUROPEIA

No modelo brasileiro, toda exploração de atividade econômica com fins lucrativos sob forma jurídica de sociedades comerciais exige a formação de capital social (GUERREIRO, 1984, p. 1). Quer dizer, a formação do capital social é um elemento necessário e indissociável da pessoa jurídica mercantil (GUERREIRO, 1984, p. 2). Não obstante, a Lei das S.A. estabelece, em seu art. 5º, que o estatuto da companhia deve fixar o valor do capital social, expresso em moeda nacional.

Em 1976, União Europeia impôs, por meio da sua Segunda Diretiva, a doutrina do capital social (ENRIQUES; MACEY, 2001, p. 1.174). Segundo o seu art. 3º, *g*, deve figurar nos estatutos, no ato constitutivo ou em documento separado, que deve ser publicizado conforme as normas previstas na legislação de cada Estado-membro, o “montante do capital subscrito que tenha sido realizado no momento da constituição da sociedade ou no momento da obtenção da autorização para o início

das suas actividades.”⁴ Ainda, a alínea *b* desse mesmo artigo dispõe que também deve figurar o “valor nominal das acções ou, na falta de um valor nominal, o número das acções emitidas como contrapartida de qualquer entrada que não consista em dinheiro, e bem assim a natureza de tal entrada e o nome da pessoa que a efectua”⁵.

A referida Diretiva instituiu normas que regulam o capital mínimo subscrito de companhias sediadas nos países-membros. Portanto, no sistema instituído na União Europeia, o capital social serve como garantia aos credores, tendo em vista que só é possível dividir lucros quando o patrimônio líquido da sociedade superar o seu valor (TOMAZ, 2017, pp. 6-7).

Esse regime do capital social também é o que vige no Brasil. Como já exposto, a limitação da responsabilidade jurídica, a despeito de ser um benefício concedido aos acionistas que estimula o investimento, traz efeitos negativos para os credores das sociedades pátrias (TOMAZ, 2017, p. 20). Como a limitação da responsabilidade dos sócios só se legitima se houver a constituição e manutenção de um patrimônio capaz de suportar os riscos da atividade empresarial, de modo a proteger os credores, o instituto do capital social encontra óbices, no país, no fenômeno da subcapitalização (XAVIER, 2015, p. 18).

Nesse diapasão, as características do capital social serão analisadas para, por fim, se demonstrar como esses fatores deflagram o fenômeno da subcapitalização.

5. CAPITAL SOCIAL: CUSTO X EFICIÊNCIA

Em face dos empecilhos supracitados que o instituto do capital social enfrenta no regime das sociedades, faz-se mister realizar uma pon-

4 PARLAMENTO EUROPEU E CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA. **Directiva 77/91/CE – Segunda Directiva do Conselho**, Comissão Europeia, Jornal Oficial das Comunidades Europeias L26/1, Luxemburgo, 22 de dezembro de 1976. Disponível em: <<https://op.europa.eu/pt/publication-detail/-/publication/7b977bbb-7d79-4352-bc3b-36a152d98970/language-pt>>. Acesso em 15/01/2021.

5 O valor nominal (*par*) é, historicamente, um número arbitrariamente escolhido para designar o quanto que cada ação com valor nominal representaria do capital social da companhia.

deração acerca da sua imprescindibilidade, sopesando os custos e os benefícios para as companhias.

Cumprе ressaltar que a principal justificativa para a adoção do capital social é a função que ele desempenha na garantia aos credores sociais, tendo em vista que ele representa a salvaguarda mínima oferecida pela sociedade aos seus credores. Nesse sentido, o objetivo da sua obrigatoriedade é preservar esse montante como garantia às obrigações da sociedade, evitando a distribuição de dividendos em prejuízo do capital (RIBAS, 2016, pp. 161-162; MANNING, 1981, p. 30). Por essa razão o capital social é inscrito no passivo, a fim de evitar que o valor correspondente a ele seja entregue aos sócios como lucro antes da satisfação dos credores. A título de exemplo, caso uma companhia preveja, em seu estatuto social, o capital social de R\$ 1.000.000,00, só é possível que ela distribua dividendos para seus acionistas caso o total de seus ativos supere o valor estipulado.

Contudo, essa teoria se mostra injustificável, tendo em vista que não há mecanismos, no direito brasileiro, que mantenham o valor real do capital social durante a existência da empresa, sendo diversas as possibilidades em que há a dissociação entre o capital nominal e o correspondente capital real (HUBERT, 2007, p. 75).

Em crítica à eficiência do capital social na proteção dos credores, Manning leciona que esse modelo só se mostra plausível para companhias em sua fase inicial, e não para aquelas que já se encontram em pleno funcionamento (MANNING, 1981, p. 22). Isso porque o capital social é uma invenção legal, que não corresponde à condição econômica atual da companhia (MANNING, 1981, p. 35).

Esse fato gera um desequilíbrio na assunção de risco, prejudicando os credores da companhia. Entretanto, cabe destacar que esse risco não é assumido de forma igual por todos os credores, dado que os credores economicamente fortalecidos estabelecem suas próprias garantias adicionais, de natureza real, e mais efetivas que o capital social. Todavia, os credores mais fracos não têm essa capacidade e são os mais afetados por essa transferência de risco (HUBERT, 2007, p. 16).

Ademais, critica-se os custos desnecessários que o capital social impõe à companhia, o que, em face da sua estrutura inflexível, obriga as

companhias a contratarem contadores e advogados para orientá-las nesse quesito (ENRIQUES; MACEY, 2001, p. 1.185).

Isso resta evidente no contexto brasileiro, tendo em vista que muito se critica a complexidade da Lei das Sociedades Anônimas na seção que disciplina o capital social, o que dificulta a compreensão dos empresários, que inevitavelmente necessitam de auxílio profissional para lidar com essa questão.

Além disso, a legislação brasileira não prevê a imposição de um capital social mínimo por parte das empresas, ou sequer a necessidade de haver uma congruência com as atividades por elas desenvolvidas. Esses fatores propiciam a subcapitalização no Brasil, fenômeno que desloca os riscos enfrentados pelos acionistas para os credores, como será a seguir versado.

6. O PROBLEMA DA CAPITALIZAÇÃO INSUFICIENTE

No que concerne ao ordenamento jurídico brasileiro, em regra, não há estabelecido um valor mínimo para o capital social, sob o pretexto de não se reservar o modelo para as grandes empresas⁶. Contudo, em decorrência disso, as sociedades têm atribuído valores extremamente baixos ao capital social, o que esvazia a sua função de garantia e aumenta o desequilíbrio na distribuição dos riscos da atividade empresarial (TOMAZ, 2017, p. 20).

Esse fenômeno é denominado de *subcapitalização societária* e se configura nas hipóteses em que o capital social da companhia não é adequado com as suas necessidades e o tipo de atividade desenvolvida por ela (GUERREIRO, 1984, p. 26).

6 Neste sentido, cfr. a Exposição de Motivos nº 196 (24 de junho de 1976), do Ministério da Fazenda, referente ao Projeto de Lei das Sociedades por Ações: “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.”

Para que haja a subcapitalização, é necessário que, nas sociedades com limitação de responsabilidade, sejam insuficientes os capitais próprios para o financiamento de suas atividades e que, assim, esses capitais próprios estejam em desequilíbrio com os capitais de terceiros (DINIZ, 2012, p. 182).

Dessa forma, o referido desequilíbrio é demarcado por um maior montante de valor de financiamento externo do que do capital próprio da companhia, isto é, há uma menor garantia econômica do crédito, o que significa um menor fundo de responsabilidade. Isso pode ocorrer de diferentes maneiras, haja vista que a subcapitalização societária comporta diferentes modalidades: a *nominal* e a *material*.

A subcapitalização nominal é proveniente do empréstimo do sócio à empresa, o que faz com que o sócio vire credor da sociedade, uma vez que, em vez de se aportar recursos à sociedade como capital social, faz-se isso a título de empréstimo, o que torna essa operação uma transferência de capital de terceiros. Dessa forma, em caso de insolvência, os sócios concorrem de igual maneira com os credores, porque tais investimentos não comporão o capital social da companhia, mas, sim, o seu patrimônio. Indo além, isso se faz ainda mais problemático pelo fato de que os sócios podem influir na administração interna da empresa, fazendo com que tenham preferência no reembolso desses valores (DINIZ, 2012, pp. 161-162).

Dessa forma, é recorrente que, a despeito de se aumentar o capital social da companhia, ou mesmo, na sua formação, aportar valores suficientes e congruentes com as atividades da sociedade, seja destinado um valor inferior ao capital social, sendo a maioria dos recursos designada por meio de empréstimos realizados pelos próprios sócios. Nesse sentido, a responsabilidade dos sócios, que já é limitada aos aportes feitos por eles, é totalmente extirpada da companhia.

A subcapitalização material, por sua vez, é caracterizada pelo financiamento excessivo pelo capital de terceiros. Há uma discrepância entre o financiamento de capital de terceiros e o capital próprio. Isso também resultará na transgressão da função de limitação de responsabilidade (DINIZ, 2012, p. 206).

Essa situação resulta na transferência dos riscos da insolvência aos terceiros credores, dado que, caso a companhia reste insolvente, os só-

cios perderão apenas o ínfimo valor aportado no capital social, ao passo que os credores sofrerão uma perda substancial.

Em primeira análise, a subcapitalização não encontra impedimento na legislação pátria. Aliás, a redação do art. 1º da Lei das S.A. é clara ao dispor que “a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas”; bem assim, o art. 1.088 do Código Civil de 2002 assenta que, na sociedade anônima, “o capital divide-se em ações, obrigando-se cada sócio ou acionista somente pelo preço de emissão das ações que subscrever ou adquirir.” Isso também vale para as sociedades limitadas, inclusive⁷.

Nesse sentido, há análises mais recentes que suscitam ser essa capitalização insuficiente uma hipótese para a desconsideração da personalidade jurídica.

A desconsideração da personalidade jurídica é o instituto do Direito Civil que prevê as hipóteses em que a autonomia da pessoa jurídica com relação aos seus sócios e administradores pode ser infringida.

Em regra, a responsabilidade dos sócios em relação às dívidas sociais é sempre subsidiária. Destarte, devido a essa possibilidade de exclusão da responsabilidade dos sócios ou administradores, a separação entre sócio e pessoa jurídica deu margem ao cometimento de fraudes, o que demandou que se impusesse alguma medida para impedir essas práticas. Como leciona Flávio Tartuce, “visando a coibir tais abusos, surgiu a figura da teoria da desconsideração da personalidade jurídica, teoria do levantamento do véu ou teoria da penetração na pessoa física (‘disregard of the legal entity’)” (TARTUCE, 2017, p. 126) para alcançar pessoas e bens da pessoa jurídica que forem destinados a esses fins ilícitos.

Trata-se de construção inicialmente doutrinária que foi acolhida pelo art. 50 do Código Civil de 2002⁸, bem como pelo art. 28 do Código

7 O art. 1.052 do Código Civil dispõe que “Na sociedade limitada, a responsabilidade de cada sócio é restrita ao valor de suas quotas, mas todos respondem solidariamente pela integralização do capital social.”

8 “Art. 50. Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial, pode o juiz decidir, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica.”

de Defesa do Consumidor.⁹ Destaque-se que, como ensina Tartuce, a hipótese de desconsideração da personalidade jurídica, uma vez codificada em nosso ordenamento, não deve ser designada como teoria (TARTUCE, 2017, p. 127). Foi nesse sentido que restou assentado no Enunciado n. 51 do CJF/STJ, da I Jornada de Direito Civil, o qual dispõe que “a teoria da desconsideração da personalidade jurídica – *disregard doctrine* – fica positivada no novo Código Civil, mantidos os parâmetros existentes nos microssistemas legais e na construção jurídica sobre o tema”.

Por conseguinte, passa-se a analisar o enquadramento desse instituto jurídico nas situações de subcapitalização.

Entendemos que desconsideração da personalidade jurídica poderia ser um mecanismo hábil para responsabilizar pessoalmente os controladores e administradores, uma vez que há uma efetiva transferência do risco empresarial para os credores, a qual é superior à permitida pela personalização, fato que deflagra o desvio de finalidade e a confusão patrimonial. Afinal, nessa hipótese, o risco empresarial estaria sendo transferido aos credores “integral e primordialmente” (FRAZÃO, 2011, pp. 381-383).

Assim sendo, poder-se-ia enquadrar a hipótese de subcapitalização como fraudulenta, apta a ensejar a desconsideração da personificação jurídica. Entende-se que esse instituto seria, decerto, aplicável à situação, haja vista que o referido fenômeno da capitalização insuficiente constitui flagrante distorção do intuito do capital social, pois a responsabilidade pela sociedade é totalmente direcionada aos credores, que, em tese, deveriam ter o risco assegurado pelos sócios da companhia.

Apontada a solução pragmática para o modelo vigente, faz-se necessário destrinchar outros modelos, bem como analisar a aplicabilidade no Brasil.

9 “Art. 28. O juiz poderá desconsiderar a personalidade jurídica da sociedade quando, em detrimento do consumidor, houver abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, fato ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou contrato social. A desconsideração também será efetivada quando houver falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração.”

7. O MODEL BUSINESS CORPORATION ACT

Diferentemente do modelo adotado pelo direito brasileiro e pela União Europeia, muitos estados dos Estados Unidos abandonaram o conceito de capital social (LAMY FILHO, 2007, p. 179). Cabe, então, analisar o histórico, bem como os fundamentos apresentados para essa mudança na regulação societária.

A partir do século XIX, o instituto do capital social passou a ser disposto em lei nos Estados Unidos. Como se tratava de matéria de competência estadual, os estados norte-americanos passaram a legislar de maneira mais flexível, com o objetivo de atrair o maior número possível de sociedades (RIBAS, 2016, p. 177).

Nesse contexto, a *American Bar Association* emitiu o *Model Business Corporation Act* (MBCA), modelo legislativo que foi adotado por mais da metade dos estados norte-americanos (RIBAS, 2016, p. 177). Em sua revisão, no ano de 1984, a legislação modelo não só manteve extinto o conceito de capital social como aboliu a noção de valor nominal das ações, sob o fundamento de que esses institutos não atendiam à função de garantia aos credores da companhia (DOMINGUES, 2013, p. 109).

Desse modo, com vistas a proteger os credores da companhia, o *Model Business Corporation Act* (MBCA), revisado no ano de 2016, estabelece que, para que seja realizada a distribuição de dividendos aos sócios, é necessário realizar o teste de insolvência e o teste de balanço (RIBAS, 2016, p. 178). Sendo assim, a seção 6.40 do MBCA, que trata da distribuição para os acionistas, estabelece, em sua alínea c, que nenhuma distribuição pode ser feita se, após a sua realização, a companhia não tiver capacidade para pagar seus débitos na data do seu vencimento ou caso o total de seus ativos seja menor que a soma das suas obrigações¹⁰.

Entretanto, há autores que alegam que esse modelo, compatível com a visão liberal norte-americana, não seria viável no Brasil. Nesse sentido, Alfredo Lamy Filho argumenta que, tendo em vista o nosso direito e a nossa cultura, a proteção dos credores por meio do regime do

10 American Bar Association. **Model Business Corporation Act (2016 Revision)**. Disponível em: <https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/2016_mboa.authcheckdam.pdf>. Acesso em: 10/01/2021.

capital social é mais eficaz do que se basear exclusivamente na insolvência da companhia (LAMY FILHO, 2007, pp. 184-187).

Trata-se de assunto latente e que enseja o debate, no qual há posicionamentos pertinentes e relevantes para os dois lados. Contudo, como será a seguir concluído, com base no presente estudo, o capital social obrigatório adotado no Brasil esvaziou-se de sentido.

8. CONSIDERAÇÕES FINAIS

À luz dos argumentos expostos, é possível concluir que o capital social tem baixa eficiência na sua função de garantia aos credores sociais, além de impor gastos desnecessários para a companhia. Dessa forma, evidencia-se que o capital social não é a única e nem a mais significativa garantia dos credores sociais, representando meramente uma garantia suplementar (GUERREIRO, 1984, p. 30; HUBERT, 2007, p. 74).

O capital social deixa de exercer a função de garantia para os credores, tendo em vista que ele não corresponde ao valor integral aportado pelos acionistas (CARVALHOSA, 1997, p. 59). Na realidade, a primeira garantia para os credores é o patrimônio da companhia, segundo os índices de liquidez apurados pela técnica financeira (GUERREIRO, 1984, p. 30). Ou seja, a tutela dos credores depende muito mais da situação econômico-financeira-patrimonial atual da companhia do que do seu capital social, determinado no estatuto social no momento de sua fundação (HUBERT, 2007, p. 78).

Contudo, para renunciar à proteção, mesmo que insuficiente, conferida pelo conceito de capital social, é fundamental que os credores sociais busquem outros meios para proteger seu crédito. É evidente que não há nenhuma medida que o credor possa tomar para garantir que o portfólio de investimentos da companhia manterá o seu valor de mercado; no entanto, é possível estipular cláusulas contratuais que criem mecanismos de fiscalização e imponham limites à atividade empresarial, garantido a saúde econômica da empresa e o pagamento do crédito (MANNING, 1981, p. 5; RIBAS, 2016, p. 188).

Em conclusão, o modelo adotado nos Estados Unidos poderia ser tomado como exemplo pelo Brasil, com vistas a aumentar a efetividade da proteção do credor social. Ou seja, só seria permitido distribuir dividendos

entre os acionistas da empresa caso essa distribuição não comprometesse o pagamento das dívidas da companhia na data em que foram combinadas nem tornasse os seus ativos inferiores aos seus ativos.

O modelo do capital social obrigatório não tem a sua finalidade atendida. Logo, faz-se imprescindível que se repense o modelo em voga para que se possa dar uma solução mais efetiva ao problema; qual seja: como proteger o credor?

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMERICAN BAR ASSOCIATION. **Model Business Corporation Act (2016 Revision)**. Disponível em: <https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/2016_mbca.authcheckdam.pdf>. Acesso em: 10/01/2021.

ARMOUR, John; DAVIES, Paul; ENRIQUES, Luca; HANSMANN, Luca; HERTIG, Gerard; KRAAKMAN, Reinier. **The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach**. 3ª ed. Oxford: Oxford University Press, 2017.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentário à Lei das Sociedades Anônimas**, v. 2, 3ª ed., São Paulo: Saraiva, 1997.

COELHO, Fábio Ulhôa. **Curso de Direito Comercial**, v. 2: direito de empresa. 19 ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

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

DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Variações sobre o Capital Social**. Coimbra: Almedina, 2013.

ENRIQUES, Lucas; MACEY, Jonathan R. Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules. **Cornell Law Review**, v. 86, n. 6, pp. 1.165-1.204, set/2001.

LAMY FILHO, Alfredo. **Temas de S.A: Exposições, Pareceres**. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

FRAZÃO, Ana. **Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As**. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

FRAZÃO, Ana. **Responsabilidade Limitada: As distorções da sua (não) aplicação na realidade brasileira**. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/columas/constituicao-empresa-e-mercado/responsabilidade-limitada-18102017>>. Acesso em: 12/01/2021.

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

HANKS JR., James J. Legal Capital and the Model Business Corporation Act: An Essay for Bayless Manning. **Law and Contemporary Problems**, v. 74, n. 211, 2011.

HUBERT, Ivens Henrique. **O Capital Social e suas Funções na Sociedade Empresária**. Tese (Mestrado) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2007.

MANNING, Bayless. **A Concise Textbook on Legal Capital**. Mineola: The Foundation Press, 2ª ed., 1981.

PARLAMENTO EUROPEU E CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA. **Directiva 77/91/CE – Segunda Directiva do Conselho**. Comissão Europeia, Jornal Oficial das Comunidades Europeias L26/1, Luxemburgo, 22 de dezembro de 1976. 1 Acesso em: 15/01/2021.

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

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.

TARTUCE, Flávio. **Manual de direito civil**: volume único. Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: MÉTODO, 7. ed., 2017.

TOMAZ, Mariana Rocha. **A subcapitalização societária como fundamento da desconsideração da personalidade jurídica**. 2017. 60 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Direito) – Universidade de Brasília, Brasília, 2017.