

## ACÇÕES SEM VALOR NOMINAL

ARTHUR FAVERET CAVALCANTI

### I) O VALOR NOMINAL E SUAS FUNÇÕES

A nova lei de sociedades anônimas (Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976) admite a existência de ações sem valor nominal. Para que se possa avaliar o alcance da inovação é preciso antes de mais nada determinar qual a função desempenhada tradicionalmente pelo valor nominal da ação.

Como é óbvio, o valor nominal nada tem a ver com o preço pelo qual as ações são negociadas no mercado. Esse preço ora é superior ora é inferior ao valor nominal e só por acaso coincide com ele. O valor nominal também não se confunde com o valor patrimonial da ação, que é representado pela parcela do patrimônio líquido correspondente à ação, isto é, o valor que o dono da ação receberia se a sociedade entrasse em liquidação. Para que o valor nominal coincidissem com o valor patrimonial seria preciso que o patrimônio líquido fosse igual ao capital, o que, como regra geral, só acontece no início da vida da sociedade. Também não se confunde com o preço de emissão das ações. Na maioria das vezes o preço pago pelo subscritor à sociedade por ocasião da emissão da ação é o seu valor nominal. Mas nada impede que a sociedade cobre um ágio, isto é, uma quantia além do valor nominal, de sorte que também não seria exato estabelecer sinonímia entre valor nominal e preço pago pelo subscritor na emissão da ação. Em síntese, pois, o valor nominal não exprime o valor patrimonial da ação, nem define o preço pelo qual a ação é negociada pelo acionista ou pela própria sociedade.

Dalí não se segue, porém, que o valor nominal seja uma figura desprovida de qualquer função, algo como a quinta roda de um carro.

A primeira e a mais notória das funções desempenhadas pelo valor nominal é a de determinar a parte do preço de emissão da ação que deve ser apropriada ao capital social. A sociedade apropria a conta de reservas à parte do preço de emissão da ação que excede o seu valor nominal. Mas é obrigada a apropriar ao capital a parcela do preço correspondente ao valor nominal da ação. Não pode a sociedade, por exemplo, emitir, ao par, ações no valor nominal de Cr\$ 1,00 e apropriar ao capital, digamos, apenas Cr\$ 0,60 por ação, contabilizando os restantes Cr\$ 0,40 em conta de reserva. A importância recebida do subscritor, até o valor nominal da ação, deve ser incorporada em sua totalidade ao capital social. A soma dos valores nominais das ações determina, pois, a cifra do capital social.

Outra função do valor nominal ligada à anterior é a de constituir o preço mínimo de emissão da ação. Assim como a sociedade não pode apropriar ao capital menos do que o valor nominal das ações emitidas, ela também não pode cobrar do subscritor pelas novas ações menos do que o seu valor nominal. Se fosse possível aos subscritores pagarem à sociedade menos do que o valor nominal das ações subscritas, o ingresso de bens no ativo seria inferior à cifra apropriada ao capital



em decorrência da emissão das novas ações. A diferença constituir-se-ia em um prejuízo. Os nossos legisladores acharam de bom alvitre evitar tal prejuízo e daí a regra que proíbe a emissão de ações por preço inferior a seu valor nominal.

Essa regra é geralmente apresentada como tendo por objetivo a proteção aos credores da sociedade. Mas, sob esse aspecto, a regra produz efeito oposto ao desejado. Os credores estariam melhor atendidos se ela não existisse. Com efeito, imaginemos uma sociedade que necessite obter recursos da ordem de Cr\$ 700.000,00 e esteja programando um aumento de capital para obtenção desses recursos. O que seria melhor para os credores: (a) um aumento de Cr\$ 700.000,00 no capital da sociedade, mediante a emissão, ao par, de 700.000 ações no valor nominal de Cr\$ 1,00 cada uma, ou (b) um aumento de capital de Cr\$ 1.000.000,00, mediante a emissão de 1.000.000 de novas ações no valor nominal de Cr\$ 1,00 cada uma, ao preço unitário de Cr\$ 0,70? Parece evidente que a alternativa (b) é a mais favorável aos credores, pois obrigaria fossem mantidos na sociedade lucros até o limite dos prejuízos verificados na emissão das ações, contribuindo assim para aumentar o ativo da sociedade e, conseqüentemente, a garantia de seus credores.

Do ponto-de-vista dos acionistas, a regra em apreço encontra justificativa quando o patrimônio líquido da sociedade seja igual ou superior ao capital. Em tais casos, o prejuízo correspondente à diferença entre o valor nominal e o valor efetivamente recebido pelas ações acabaria sendo compensado com os lucros já existentes na sociedade, gerados, portanto, pelos antigos acionistas, ou com lucros a serem produzidos no futuro, que deveriam pertencer em igualdade de condições a todos os acionistas, sem vantagens para os subscritores das novas ações. Assim, quando o patrimônio líquido fosse igual ou superior ao capital, a possibilidade de subscrição das ações por valor inferior ao nominal representaria um locupletamento do subscritor às custas dos antigos acionistas. Todavia, se o patrimônio líquido da sociedade é inferior ao capital, seria perfeitamente justo que se admitisse a subscrição de ações por valor inferior ao nominal. Pois como é correto exigir-se um ágio do subscritor das novas ações, destinado a compensar o seu acesso a reservas pré-existentes, seria igualmente correto admitir-se um ágio negativo, representado por um abatimento em relação ao valor nominal, na emissão de ações de sociedades cujo capital, em decorrência de prejuízos, fosse maior do que o patrimônio líquido.

O fato, porém, é que nossos legisladores admitem o ágio positivo mas não o negativo. Tal situação cria inúmeras dificuldades para os aumentos de capital de sociedades cujo patrimônio líquido seja inferior ao capital, pois, como é claro, em tais condições não é fácil encontrar quem se disponha a pagar pelas novas ações o seu valor nominal. A nova lei de sociedades anônimas remove tais inconvenientes quando se trate de sociedades com ações sem valor nominal, o que por si só constitui justificativa bastante para a criação de tais ações. O problema, todavia, persiste com relação às sociedades cujas ações têm valor nominal.

## II) VALOR NOMINAL, DIREITOS CONCORRENTES E DIREITO DE VOTO

Se o valor nominal fosse apenas o valor apropriado ao capital por ocasião da emissão da ação, abaixo do qual não poderia ficar o seu preço de emissão, as ações ditas sem valor nominal teriam na realidade um tal valor. Com efeito, nos termos da nova lei, pelo menos uma parte do preço de emissão da ação sem valor nominal deve ser incorporado ao capital social, admitido que uma outra parte do preço seja apropriada à conta de reserva. Por outro lado, o preço de emissão não pode ser inferior ao valor apropriado ao capital, como resulta claro do artigo 14. Assim, rigorosamente não estaríamos diante de ações sem valor nominal, mas, quando muito, de ações com diferentes valores nominais. Todavia, para compor a definição de valor nominal não são suficientes as propriedades acima referidas.

De todas as propriedades do valor nominal a mais importante é a de possibilitar o estabelecimento do índice de participação da ação nos direitos societários concorrentes. Por direitos societários concorrentes queremos significar aqueles direitos que supõem uma divisão proporcional entre os acionistas, tais como



direito de participação nos lucros, direito de participação no acervo da sociedade em caso de liquidação, direito de subscrição de novas ações em casos de aumento de capital, etc. Tais direitos, nas sociedades de ações com valor nominal, são, como regra geral, proporcionais ao valor nominal da ação. O direito de voto também poderia ser incluído entre os direitos concorrentes. Todavia, no presente trabalho, quando nos referimos a direitos societários concorrentes, não estamos incluindo o direito de voto.

Qualquer que seja o direito societário concorrente, a menos que haja uma exceção expressa em lei, a parte (p), de cada ação nesse direito, é dada pela fórmula

$$p = \frac{n}{c} \times D$$

onde "n" é o valor nominal da ação, "c" é o capital e "D" é o valor do direito concorrente a ser repartido entre os acionistas.

No nosso sistema legal, todas as ações têm o mesmo valor nominal, o que não constitui, porém, uma necessidade intrínseca do sistema, mas uma simples opção do legislador. Se todas as ações possuem o mesmo valor nominal, o capital (c) é igual ao valor nominal (n) multiplicado pelo número de ações, o que permite simplificar a fração que aparece na fórmula acima, dividindo-se tanto o numerador como o denominador pelo valor nominal das ações. Assim a parte (p) de cada ação no direito concorrente fica sendo igual ao valor (D) desse direito dividido pelo número de ações. Mas isso, como é óbvio, não afasta a conclusão de que, no sistema de ações com valor nominal, os direitos societários concorrentes são repartidos proporcionalmente ao valor nominal das ações.

É preciso enfatizar esse ponto: nos sistemas em que os valores nominais são iguais, é possível partilhar os direitos concorrentes sem uso do valor nominal, simplesmente dividindo-se o direito pelo número de ações. Isso pode dar a impressão de que o valor nominal é irrelevante para efeitos dessa partilha. Trata-se, porém, de uma impressão falsa, que pode ser responsável por graves equívocos, quando se esteja diante de sociedades que tenham ações com e ações sem valor nominal.

A fórmula acima serve também para determinar o número de votos de cada ação. Para isso basta atribuir-se a "D" um valor arbitrário qualquer. O fato de poder ser atribuído a "D" qualquer valor não deve ser motivo de estranheza. Na realidade, o que é importante não é a quantidade dos votos conferidos a cada ação, mas a relação entre o número de votos de cada ação e o número total de votos. Não existe qualquer necessidade jurídica ou matemática de que cada ação tenha um e apenas um voto. O número um foi escolhido pelo legislador apenas por uma questão de conforto. Seriam igualmente eficazes, embora menos confortáveis, quaisquer outros números, inclusive os fracionários. Na fórmula acima, em um sistema em que todas as ações tenham o mesmo valor nominal, obtém-se o número um, como sendo a quantidade de votos de cada ação, atribuindo-se a "D" um valor igual ao número de ações existentes (com ou sem direito de voto).

### III) AÇÕES SEM VALOR NOMINAL E SUAS PROPRIEDADES

O valor nominal, que constitui a parte do preço de emissão da ação que é apropriada ao capital social, serve, pois, em regra, para definir a participação da ação nos direitos societários concorrentes e a quantidade de votos de que dispõe a ação.

No caso das ações sem valor nominal as coisas se passam de forma diversa: elas participam em igualdade de condições dos direitos societários concorrentes e dispõem da mesma quantidade de votos, qualquer que seja o preço pago por ocasião de sua emissão, qualquer que seja a parte desse preço apropriada ao capi-



tal social. No nosso sistema, as ações com valor nominal também concorrem em igualdade de condições, mas isso porque, incidentalmente, como se viu antes, a lei obriga a que todas as ações tenham o mesmo valor nominal. Não houvesse tal prescrição legal, a necessidade de ser coerente obrigaria o legislador a dispor no sentido de que cada ação com valor nominal concorresse aos mencionados direitos e tivesse poder de voto na proporção de seu valor nominal. As ações sem valor nominal, contudo, concorrem em igualdade de condições, abstração feita de qual tenha sido o preço de emissão e de qual a parte desse preço apropriada ao capital. Assim sendo, e ressalvadas as exceções previstas em disposições legais expressas, todas as ações sem valor nominal têm iguais direitos de voto e iguais participações nos direitos societários concorrentes.

Suponhamos que uma sociedade possua um capital de Cr\$ 1.000.000,00, dividido em 1.000 ações sem valor nominal, emitidas por ocasião de sua constituição ao preço de Cr\$ 1.000,00 cada uma. Mais tarde essa sociedade eleva seu capital para Cr\$ 4.000.000,00, emitindo 1.000 novas ações sem valor nominal, ao preço de Cr\$ 3.000,00 cada uma. Em que pese as ações da segunda emissão terem custado três vezes mais do que as da primeira, as ações das duas emissões participam em igualdade de condições dos direitos societários concorrentes e das votações. No nosso exemplo a totalidade dos preços de emissão foi apropriada ao capital social. Mas a situação não se alteraria se parte do preço de uma ou de ambas as emissões houvesse sido apropriada à conta de reserva.

O artigo 170, parágrafo 1º, da nova lei estabelece que o preço de emissão de novas ações deve ser fixado de modo a evitar "redução injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência". A idéia básica é a de que a parte de cada ação no patrimônio líquido não fique injustificadamente reduzida após o aumento de capital. No caso de sociedades com todas as suas ações sem valor nominal, para evitar a diminuição no valor da participação dos antigos acionistas, é bastante tomar como preço de emissão das novas ações a importância obtida dividindo-se o patrimônio líquido anterior à emissão pelo número de ações então existentes. Poderá a totalidade do preço assim fixado ser levado ao capital social, ou atribuir-se uma parte desse preço, qualquer que ela seja, à formação de reserva, que o valor absoluto da parte das antigas ações no patrimônio líquido da sociedade continuará sendo exatamente o mesmo.

A grande vantagem das ações sem valor nominal consiste em facilitar a obtenção de recursos mediante aumentos de capital por sociedades que se encontrem em má situação. Imaginemos que uma determinada sociedade, com o capital de Cr\$ 1.000.000,00 e prejuízos acumulados de Cr\$ 300.000,00, necessite obter recursos da ordem de Cr\$ 500.000,00. O patrimônio líquido dessa sociedade, correspondente à diferença entre capital e prejuízo, é de Cr\$ 700.000,00. Se as ações dessa sociedade têm valor nominal, a obtenção dos recursos de que ela necessita exigiria a realização de um aumento de capital da ordem de Cr\$ 500.000,00, com a emissão de ações cujos valores nominais somados perfizessem a aludida importância. Ora, a lei não permite a emissão de ações por preço inferior ao seu valor nominal. Assim, precisariam os subscritores pagar efetivamente os Cr\$ 500.000,00. Com isso ficariam possuidores de ações no valor nominal global de Cr\$ 500.000,00, representando um terço do capital da sociedade, o qual, em decorrência do aumento, teria passado de Cr\$ 1.000.000,00 para Cr\$ 1.500.000,00. Acontece que, após o aumento de capital, o patrimônio líquido da sociedade seria de Cr\$ 1.200.000,00, ou seja, os anteriores Cr\$ 700.000,00 somados aos Cr\$ 500.000,00 recebidos em decorrência do aumento do capital. Logo, a parte no patrimônio líquido das ações emitidas em decorrência do aumento do capital e que custaram Cr\$ 500.000,00 aos seus subscritores, teria o valor de apenas Cr\$ 400.000,00 (1/3 de Cr\$ 1.200.000,00). Nessas condições dificilmente encontra-se-la quem se interessasse pela subscrição das novas ações.

Todavia, se as ações da sociedade de nosso exemplo fossem sem valor nominal, estaria muito facilitada a tarefa de obtenção de subscritores para o aumento do capital. Suponhamos que o capital da referida sociedade estivesse repartido em 50.000 ações sem valor nominal. Dividindo-se o valor do patrimônio líquido (Cr\$ 700.000,00) pelo número de ações (50.000) chega-se ao valor da participação de



cada ação no patrimônio líquido (Cr\$ 14,00). Para obter os recursos de que precisa, bastaria a sociedade proceder a um aumento de capital, emitindo tantas ações sem valor nominal, ao preço de Cr\$ 14,00 cada uma, quantas fossem necessárias à obtenção dos aludidos recursos. O valor da participação, tanto das velhas como das novas ações, no patrimônio líquido da sociedade seria de Cr\$ 14,00 por ação. Assim, nem os antigos nem os novos acionistas estariam sendo prejudicados. Registre-se que se as ações são todas sem valor nominal, como acontece no caso do nosso exemplo, é irrelevante, para fins de manutenção da participação das antigas ações no patrimônio líquido, a apropriação, ou não, de parte do preço de emissão das novas ações à conta de reserva. O preço de emissão de Cr\$ 14,00, no nosso exemplo, assegurará a manutenção de participação das antigas ações, quer seja ele levado ao capital em sua totalidade, quer uma parte seja levada à reserva, o que talvez possa ser desejável, mas para fins de compensação da reserva assim formada com os prejuízos acumulados.

Como se vê, pois, as ações sem valor nominal constituem um mecanismo de muita flexibilidade.

#### **IV) SOCIEDADE QUE TENHAM AÇÕES COM E SEM VALOR NOMINAL**

A nova lei admite que uma sociedade tenha o seu capital dividido parte em ações sem valor nominal e parte em ações com valor nominal. Em tal hipótese, as ações com valor nominal devem ser preferenciais, mas podem ter direito a voto.

De que modo são distribuídos entre os acionistas os direitos de voto e os direitos concorrentes quando coexistirem ações com e sem valor nominal?

Como se viu antes, o que distingue a ação com valor nominal da ação sem valor nominal, é que, no caso da primeira, o valor apropriado ao capital por ocasião de sua emissão, isto é, o seu valor nominal, determina o índice de participação da ação nos direitos societários concorrentes e nos direitos de voto. De sorte que, a menos que haja disposição legal expressa em sentido contrário, se a ação tem um valor nominal, é esse valor que, dividido pelo capital, determina a extensão de seu direito de voto e de sua participação nos direitos societários concorrentes. Pretender que as ações com valor nominal devessem concorrer em igualdade de condições com as ações sem valor nominal, como estas concorrem entre si, equivaleria a abolir o valor nominal daquelas ações. A lei pode fazer isso. Mas na ausência de disposição expressa é de se concluir que não o tenha feito, já que é a própria lei que declara tratar-se de ações com valor nominal.

Com relação ao direito de voto, a lei apagou os efeitos do valor nominal nas sociedades em que coexistam ações com e sem valor nominal. Com efeito, a lei concede um voto a cada ação e proíbe o voto plural, não abrindo qualquer exceção relativamente aos casos em que existam ações com e sem valor nominal. Assim, nas deliberações da assembléia, as ações, quer tenham, quer não tenham valor nominal, concorrem em igualdade de condições, na base de um voto para cada uma.

Isso proporciona grande flexibilidade aos ajustes societários, embora exija também um certo cuidado das partes. De fato, suponhamos, por exemplo, o caso de uma sociedade com capital de Cr\$ 1.000.000,00 dividido em 100.000 ações no valor nominal de Cr\$ 1,00 cada uma, preferenciais mas com direito a voto, e, digamos, 45.000 ações sem valor nominal. Em tal sociedade as ações com valor nominal, embora representem apenas 10% do capital, dispõem de mais de dois terços do total de votos.

Portanto, o legislador eliminou os efeitos do valor nominal no que toca à determinação da extensão do direito de voto nas sociedades onde existam ações com e sem valor nominal. Caso tais efeitos continuassem a se produzir, no exemplo acima, as ações com valor nominal disporiam de 1/10 do total dos votos e as ações sem valor nominal disporiam dos restantes 9/10 dos votos. Obviamente haveria necessidade de se admitir o voto plural.



Quanto aos direitos concorrentes, contudo, o valor nominal continua produzindo seus efeitos. Isso significa que as ações com valor nominal participam dos direitos concorrentes na mesma proporção de sua participação no capital social. Assim, por exemplo, se uma sociedade com o capital de Cr\$ 1.000.000,00 dividido em 100.000 ações no valor nominal de Cr\$ 1,00 cada uma e 50.000 ações sem valor nominal, decidir distribuir lucros entre seus acionistas, desconsiderada qualquer eventual vantagem em favor das ações preferenciais, o conjunto das ações sem valor nominal fará jus a noventa por cento dos lucros, ficando os restantes dez por cento para serem divididos entre as ações com valor nominal. Essa conclusão decorre do fato de não existir qualquer disposição da nova lei eliminando os efeitos do valor nominal no que toca aos direitos concorrentes.

A primeira vista, contudo, tal conclusão pode parecer equivocada, ou pelo menos, generalizando em excesso. Com efeito, há certas disposições na nova lei que, aparentemente, prescrevem a igualdade de participação de todas as ações, com ou sem valor nominal, em certos direitos concorrentes. Assim, por exemplo, o caput do artigo 169 estabelece que nos casos de aumento de capital mediante incorporação de lucros ou reservas com a emissão de novas ações, estas serão distribuídas entre os acionistas "na proporção do número de ações que possuírem", sem qualquer ressalva relativa aos casos em que a sociedade tenha ações com e ações sem valor nominal. De igual modo, e ainda sem tal ressalva, o artigo 171 estipula que o direito de preferência de cada acionista à subscrição de novas ações é proporcional ao número de ações possuídas. Mas será impossível conciliar tais disposições com o princípio pelo qual a participação do conjunto das ações com valor nominal nos direitos concorrentes é proporcional à sua participação no capital? Não nos parece que seja.

As disposições acima referidas, tendo em vista o critério da distribuição do direito de voto adotado pelo legislador, são perfeitamente coerentes. Elas evitam que a emissão de novas ações afete a participação nos direitos de voto dos diferentes grupos de acionistas. Assim, elas são adequadas a um sistema em que cada ação, tenha, ou não, valor nominal, dá direito a um só voto. Tais disposições não são, porém, incompatíveis com o princípio de que a participação das ações com valor nominal nos direitos concorrentes deva ser proporcional à sua participação no capital. É preciso apenas que a emissão de novas ações seja feita de modo a que também esse outro princípio seja atendido.

Um exemplo elucidará melhor a questão. Voltemos ao caso da sociedade com o capital de Cr\$ 1.000.000,00 dividido em 100.000 ações no valor nominal de Cr\$ 1,00 cada uma e 50.000 ações sem valor nominal. Essa sociedade decide incorporar lucros, no valor de Cr\$ 300.000,00, a seu capital. Se as bonificações fossem representadas, digamos, por 300.000 ações no valor nominal de Cr\$ 1,00 cada uma, os titulares das ações com valor nominal teriam direito, tendo em vista a regra do artigo 169, ao recebimento de 200.000 novas ações, ficando as restantes 100.000 para os titulares das ações sem valor nominal, o que seria, evidentemente, um absurdo, já que as ações com valor nominal representam apenas dez por cento do capital. Acontece, porém, que a regra do artigo 169 não é o único princípio legal que rege a espécie. Cumpre respeitar também o princípio do valor nominal, segundo o qual a participação de cada ação com valor nominal nos direitos concorrentes é proporcional à sua participação no capital, nos termos da fórmula estudada no item II supra. Os dois princípios não são inconciliáveis. Logo, tudo o que se tem a fazer é conciliá-los. No nosso exemplo essa conciliação seria feita procedendo-se à incorporação das reservas ao capital com a emissão de 30.000 ações com valor nominal de Cr\$ 1,00 cada uma, que seriam distribuídas entre os titulares de ações com valor nominal, e 15.000 ações sem valor nominal, que seriam distribuídas entre os titulares de ações sem valor nominal. Assim, teria sido respeitado o princípio do valor nominal e também a regra do artigo 169.

Quando a sociedade cujo capital está dividido em ações com valor nominal e ações sem valor nominal decide aumentar o seu capital, mediante subscrição de novas ações, há necessidade de cuidados especiais. Pelas razões acima expostas, é preciso que as ações da nova emissão sejam parte com valor nominal e parte



sem valor nominal, como na hipótese acima formulada de incorporação de reservas no capital, de modo a que seja observada a regra do artigo 171, mas seja observado também o princípio segundo o qual a participação de cada ação com valor nominal em direito concorrente é proporcional à sua participação no capital. Os titulares de ações com valor nominal exercerão seus direitos de preferência subscrevendo ações com valor nominal e os titulares de ações sem valor nominal, subscrevendo ações sem valor nominal.

É preciso, além disso, determinar o preço das novas ações de modo a que seja atendido o disposto no parágrafo 1º do artigo 170, isto é, evitando-se diluição injustificada da participação dos antigos acionistas no patrimônio líquido. Para isso, o preço das novas ações sem valor nominal não poderá ser inferior ao valor obtido dividindo-se a parte do patrimônio líquido correspondente às antigas ações sem valor nominal pelo número dessas ações. É preciso ainda determinar qual a parte do preço das ações sem valor nominal a ser apropriada à conta de reserva, para o fim de evitar a diluição na participação no patrimônio líquido das antigas ações com valor nominal. A fórmula abaixo fornece o valor a ser apropriado à reserva de modo a evitar tal diluição:

$$R = \frac{V(L - C)}{L}$$

Na fórmula acima os símbolos representam:

R = o valor global a ser apropriado à reserva em decorrência da emissão das novas ações sem valor nominal (portanto, a parte do preço de cada ação a ser apropriada à reserva é igual a R dividido pelo número de ações sem valor nominal a serem emitidas).

V = o preço global das ações sem valor nominal a serem emitidas.

C = o valor do capital anterior à emissão.

L = o valor do patrimônio líquido anterior à emissão.

Com relação às novas ações com valor nominal, evitar-se-á a diluição da participação dos antigos acionistas cobrando-se um ágio que esteja para o valor nominal na mesma proporção em que a parte do preço das ações sem valor nominal apropriada à reserva estiver para a parte apropriada ao capital.

#### V) AÇÕES SEM VALOR NOMINAL E CAPITALIZAÇÃO DE RESERVAS.

A nova lei obriga que, por ocasião do balanço, seja constituída uma reserva de capital, resultante da correção monetária do capital realizado, reserva essa que se destina à capitalização por ocasião da assembléia que aprovar o balanço. Nas companhias abertas, a capitalização dessa reserva deverá ser feita sem a emissão de novas ações, o que quer dizer que se a sociedade tiver ações com valor nominal será necessário elevar o valor nominal das mesmas, dispensável qualquer providência no caso de ações sem valor nominal. No caso das companhias fechadas, a capitalização pode-se fazer com ou sem a emissão de novas ações, dependendo do que dispuserem os estatutos ou de que decidir a assembléia, uma vez que é aplicável a essa capitalização o disposto no artigo 169, que trata da capitalização das reservas em geral, na medida em que não seja contrariado o artigo 167, que trata especificamente da reserva de correção do capital.

Evidentemente, seria absurdo supor que as correções monetária do balanço, previstas na nova lei de sociedades anônimas (artigos 167 e 185) devessem ser feitas além das previstas na legislação tributária (correção do ativo imobilizado e do capital de giro próprio). Será preciso, pois, uma alteração na lei tributária de modo a adaptar as suas correções monetárias às da lei de sociedades anônimas. Isso significa que uma grande parte das reservas constituídas com os resultados de correção do ativo imobilizado e do capital de giro próprio será absorvido



pela reserva de correção monetária do capital prevista na nova lei. Como a nova lei não admite a distribuição de novas ações com a capitalização da reserva de correção do capital nas sociedades abertas, ficará grandemente reduzida a capacidade dessas sociedades de distribuir bonificações a seus acionistas, o que poderá se refletir no mercado de ações.

O nosso mercado de ações alimenta a ilusão absurda de que o acionista de uma sociedade está ganhando alguma coisa quando essa sociedade incorpora uma reserva a seu capital. Nada mais falso, pois, o valor correspondente à reserva já era do acionista antes da capitalização. Quando se trata de uma reserva constituída com lucros e que, portanto, poderia ser distribuída como dividendos, a capitalização implica, em realidade, em privar o acionista do direito ao recebimento desses dividendos. O fato, porém, é que a ação sobe de cotação quando se anuncia alguma bonificação. E se isso acontece, acaba realmente sendo melhor para o acionista receber uma bonificação que não está sujeita a imposto de renda e cuja cotação esteja acima de seu valor nominal, do que receber esse valor nominal sob a forma de um dividendo, descontado ainda o imposto de renda.

A nova lei admite, como se viu, que a capitalização de reservas seja feita sem a emissão de novas ações. Pergunta-se: quando a sociedade tiver ações com valor nominal e ações sem valor nominal, será possível incorporar reservas ao capital emitindo bonificações apenas em favor dos titulares de um dos tipos de ação?

Não existe qualquer disposição legal, prescrevendo um dos titulares de um dos tipos de ação?

A resposta a essa indagação está contida no *caput* do artigo 169 da nova lei. Esse dispositivo exige que, nos casos de emissão de novas ações nos aumentos de capital mediante capitalização de reservas, as bonificações sejam distribuídas aos acionistas na proporção do número de ações que possuírem. Ora, essa regra não estaria sendo respeitada se as bonificações fossem atribuídas a apenas um dos tipos de ação. Impõe-se, pois, a conclusão de que é vedado distribuir bonificações a apenas um dos tipos de ação. Ou as bonificações são pagas a ambos os tipos de ações ou a nenhum deles.

Nos casos de sociedades exclusivamente com ações de valor nominal, a quantidade das bonificações a serem distribuídas é o resultado da divisão da reserva capitalizada pelo valor nominal da ação. No caso de sociedades exclusivamente com ações sem valor nominal, é irrelevante a quantidade das bonificações a serem emitidas, podendo a assembleia ou o conselho de administração, conforme o caso, fixar qualquer número, ou até mesmo decidir não distribuir as bonificações. Se a sociedade, contudo, possui ações com e ações sem valor nominal, a quantidade das bonificações a serem atribuídas aos titulares de ações sem valor nominal adquire relevância, pois deve ser tal que as novas ações (com e sem valor nominal) sejam distribuídas na proporção do número de ações pertencentes a cada acionista, conforme preceitua o citado artigo 169. É preciso, além disso, atentar, conforme observado anteriormente, para que a parte da reserva capitalizada em proveito das ações com valor nominal seja proporcional à participação no capital de tais ações.

## VI) FINAL

É possível transformar ações com valor nominal em ações sem valor nominal. Para isso, uma simples alteração estatutária é suficiente. Essa conversão é ainda facilitada pelo fato de todas as ações, na conformidade de nossa lei, terem o mesmo valor nominal. A recíproca também é verdadeira. Com uma simples alteração estatutária é possível transformar uma sociedade de ações sem valor nominal em sociedade de ações com valor nominal. Nesse caso o valor nominal será o resultado da divisão do capital pelo número de ações.

Acreditamos tenha ficado claro que o sistema de ações sem valor nominal é mais simples, mais flexível e mais vantajoso do que o sistema de ações com valor nominal. Essa parece ser também a opinião partilhada pelos autores do anteprojeto que se converteu na nova lei de sociedades anônimas, ALFREDO LAMY FILHO e JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA, como se depreende da exposição de motivos que encaminhou o aludido anteprojeto.