



Proteção ao acionista minoritário em conversão de Adiamentos de Aumento de Capital

No Direito Societário, especialmente no âmbito das sociedades anônimas, os acionistas tenham liberdade para determinar as alterações do capital social, sob o ponto de vista da sua composição acionária, existe legislação vigente que trazem mecanismos de defesa aos acionistas minoritários.

Os dois principais instrumentos de proteção relativos à conversão de uma companhia são aqueles trazidos pelos artigos 170, § 1º e 15 de dezembro de 1976), quais sejam, a proteção conferida aos acionistas minoritários e a preferência para participar dos aumentos de capital. Entretanto, o tempo que garantem a proteção aos minoritários, pode suscitar dúvidas em situações específicas.

É esse o caso quando o aumento do capital social da companhia é realizado por meio de adiamentos para futuro aumento de capital (Afac), realizados por apenas parte dos acionistas.

Tendo isso em vista, o presente artigo tem como objetivo analisar os dispositivos previstos na Lei das S.A. e a sua aplicabilidade em situações provenientes da conversão de Afac.

A natureza dos Afac

Para que seja possível entender a natureza dos Afac, em relação ao capital social e o propósito a que ele se destina, o regime aplicável às sociedades limitadas, é comum entender-se como o valor destinado, pelos sócios, ao desenvolvimento da atividade social da companhia, a garantia dos credores, uma vez que ele está diretamente relacionado ao patrimônio dos sócios e é o referencial de limitação de responsabilidade.

Contudo, na esfera das sociedades anônimas, embora o objetivo seja a garantia aos credores, esta não é sua principal função. No evento de aumento do seu capital social, os acionistas poderão optar por não fazer subscrição para a constituição de reserva de capital, sendo o objeto social da companhia. Desse modo, o capital social é formado pelos aportes realizados pelos acionistas e passa a constituir o patrimônio líquido, a proporção entre o capital próprio nela aportados (patrimônio líquido) e o total (empréstimos e outros tipos de financiamento).

A partir dessa perspectiva, na hipótese de um desequilíbrio financeiro de terceiros, é comum que os acionistas busquem ferramentas para proteger a companhia, dentre as quais a realização de Afac.

O Adiantamento para Futuro Aumento introduzido formalmente no ordenamento brasileiro por meio do Parecer 26 de junho de 1981, e consiste na realização de aportes de recursos pelos acionistas, em uma sociedade para que seja realizado o aumento de capital por incorporação desses valores e com o montantes referentes às participações.

Porém, o Parecer Normativo CST 1981/003 não se encontra mais em vigor, atualmente tratado de acordo com o plano contábil. A ausência de uma disciplina detalhada a respeito do Afac acarreta discussões acerca de vários dos aspectos de insegurança jurídica quanto à possibilidade de o Afac caracterizar um mútuo, não existe regramento a respeito da sua forma de realização, já que, na prática, pode necessariamente observar suas respectivas proporções de conversão do Afac em capital suscita dúvidas, uma vez que para a definição do preço de emissão das ações, poderá ser necessária a composição societária da companhia.

Diante disso, para que haja um correto tratamento ao Afac na conversão, é fundamental entender o regramento dado pelo plano de capital social da companhia.

Mecanismos de proteção dos acionistas minoritários

Ao tratar da hipótese de aumento do capital social do artigo 170, § 1º, um dos seus principais mecanismos de proteção dos acionistas minoritários mediante o estabelecimento de critérios de avaliação (i) isolada ou conjunta) para determinação do preço de emissão e perspectiva de rentabilidade da companhia; (ii) o valor de mercado das ações em bolsa de valores ou no mercado de derivativos em função das condições do mercado.

Num evento de diluição, o acionista diluído perde não apenas sua participação passará a representar um percentual inferior no patrimônio, uma vez que a sua participação será reduzida. Sendo assim, esse dispositivo legal determina a necessidade de serem estabelecidos critérios fundamentados para o estabelecimento do preço de emissão das ações para evitar que este valor inviabilize a participação dos acionistas no capital social da companhia.





Na Exposição de Motivos da Lei das S.A. de 1976, a intenção foi estabelecer a necessidade de utilização de um preço mínimo de aquisição, de modo a evitar a diluição desnecessária e ineficaz das condições de acompanhar o aumento.

Tendo isso em vista, é importante pontuar que a Lei acima, não visa proibir a diluição de forma geral. A mera diluição não representa uma violação à norma. O ponto principal é evitar a diluição de acionistas ocorra sempre de forma justificada, afastando quaisquer abusos de poder por parte dos acionistas majoritários. Nesse sentido, o art. 170, § 7º, da Lei das S.A. estabelece uma justificativa pormenorizada dos aspectos econômicos envolvidos.

Em se tratando de companhia de capital aberto, o preço de subscrição de suas ações, ao passo que, para companhias de capital fechado, deverá ser calculado com base, de forma conjunta ou separada, na rentabilidade futura e valor patrimonial).

Sob a perspectiva da companhia de capital fechado, o valor patrimonial está sujeita não só às inconsistências de avaliação (que precisam ser revisadas por um auditor independente), mas também ao método utilizado para avaliação do patrimônio da companhia (se simples de avaliação (se comparado à perspectiva de valorização) ou escolhido por esse parâmetro admite variações importantes no preço de emissão).

Em relação ao parâmetro de rentabilidade, o desafio é avaliar o valor patrimonial, uma vez que os métodos são diversos, cada um com suas vantagens e desvantagens. Dentre eles, o que atualmente é mais utilizado é o método de desconto, por representar o potencial de geração de caixa.

Diante disso, o ponto mais importante a ser observado é a especificação das novas ações a serem emitidas. Se adotado, os interesses de todos os acionistas estarão protegidos pelo artigo 170, § 1º, da Lei das S.A. será atendido.

Além da proteção contra diluição injustificada, o aumento do capital social é mais uma das ferramentas disponíveis para proteger os acionistas minoritários contra eventuais diluições, ao tornar o preço de aquisição das ações mais elevado em relação às participações já existentes quando do aumento do capital social da S.A. Importante pontuar que o direito de preferência a ser exercido deve ser na forma de integralização das ações a serem subscritas em dinheiro, seja por meio da conferência de bens (art. 170, § 1º, da Lei das S.A.).

Além disso, o direito de preferência aplica-se também a títulos conversíveis em ações, tais como debêntures e bônus.



objetivo da norma é evitar que essas ferramentas permi-
noritários, de modo que, posteriormente, quando da
mobiliários em ações, haja uma diluição dos demais a
Apesar disso, caso os acionistas não exerçam seu dir-
valores mobiliários, não poderão querer exercê-lo no

Por fim, nas sociedades anônimas de capital fechado
S.A.), caso qualquer dos acionistas resolva não exer-
acionistas poderão subscrevê-las, respeitada sempre
subscritores no capital social da companhia, de modo
dessas ações remanescentes.

A conversão de Afac em capital social sob a proteção dos minoritários

A partir das considerações acima, surgem dois import-
aplicação num evento de conversão de Afac: (1) de qu-
preferência para fins de realização de Afac? e (2) t-
do aporte e a efetiva capitalização, como isso deve
precificação das novas ações?

Quando da conversão da Afac em capital social, o dir-
aumentos deverá ser respeitado em sua integralidade.
realizados pelos acionistas a título de Afac não ten-
participações no capital social da companhia. Na prá-
majoritário, que fica à frente do dia a dia do negóci-
dos demais acionistas.

Nesse caso, o aumento do capital social da companhia a
participações, inclusive por meio da fixação do aume-
somatório das Afacs a serem convertidas, de modo que
suas participações com a integralização do valor nec-

Já em relação à fixação do preço de emissão das açõe-
questão é mais complexa, especialmente quando há div-
assunto. Uma vez que não existe um prazo para a conv-
possível que haja um decurso relevante de tempo entr-
sua capitalização. Quanto maior for esse período, ma-
adequado para sua precificação.

No caso de uma companhia de capital fechado, conform-
serem utilizados terão como base a rentabilidade fut-
hipótese de adoção do patrimônio líquido da companhi-
quanto ao método de avaliação dos ativos, a avaliaçã-
ser suficiente para retratar a realidade da companhi-
momento em que foi levantado. Entre a realização do



ter ocorrido mudanças significativas na realidade da sua valor patrimonial (de forma positiva ou negativa patrimônio líquido como único parâmetro para definição conversão de Afac se mostra pouco confiável e pode, parte dos acionistas minoritários.

Por outro lado, caso seja adotado o critério com base momento da avaliação pode representar um problema. I olha-se para as perspectivas da companhia e o seu po fotografia do presente. A influência do Afac na ge percebida a partir do seu aporte, ainda que sua conv Sendo assim, adotar um método com base na rentabilid numa conversão de Afac dificilmente irá refletir o v aporte e a conversão.

Desse modo, o que se propõe neste trabalho é a adoção Inicialmente, deverá ser realizado o levantamento da dois momentos distintos, à época da realização do Af modo a permitir uma comparação da evolução do valor deverá ser complementada pela avaliação da companhia a partir da implementação do aumento do capital social parâmetros, é possível não apenas contemplar a evolu realização do Afac, mas também de que forma os aport geração de valor da companhia.

Sendo assim, na linha do que autoriza o artigo 170, dos critérios ali indicados (quais sejam, valor patr como a solução mais acertada, evitando inconsistênci confiabilidade dos acionistas minoritários quanto à

Fonte: <https://conjur.jumps.com.br/2024-dez-31/protecao-ao-acionista-mi-aumento-de-capital/>