

OS TÍTULOS DE CRÉDITO DAS SOCIEDADES POR AÇÕES: os valores mobiliários de uma S/A e os efeitos creditícios aos seus titulares.¹

Leonardo Aires Monteiro e Manuela Ithamar Lima²
Humberto Oliveira³

Sumário: Introdução. 1 Da Sociedade Anônima; 2 Os vínculos entre as títulos da S/A e seus titulares; 3 O papel da Comissão de Valores Mobiliários - CVM; 4 O papel da Comissão de Valores Mobiliários - CVM.; 5 Valores mobiliários da S/A válidos como títulos de crédito. Conclusão; Referências.

RESUMO

O trabalho apresentado terá como foco uma breve estudo sobre a sociedade anônima e os títulos que emite, o que representa, e quais consequências produzem aos titulares; os seus direitos e obrigações sociais a depender do limite de participação detes. Retrataremos o regime jurídico voltado para os investidores, a demonstrar quando e como ele terá acesso aos títulos de uma S.A., bem como, de que forma os títulos que possui são gerados, quais os pressuposto para a sua emissão, e seu grau de responsabilidade a partir da sua participação acionária na companhia.

Palavras-chave: Sociedade anônima; valores mobiliários; títulos de crédito; investidores.

INTRODUÇÃO

Em geral a população tem preferência por investimentos em ativos de renda fixa ou no mercado imobiliário, e deixado de lado investimentos em mercado de valores devido a desastrosas oscilações na economia que gerou diversas crises em vários pólos sociais, originadas devido as ondas de especulação. Em virtude dessas situações se faz mister a criação de um sistema e mecanismos (Comissão de Valores Mobiliários - CVM) de proteção

¹ Case apresentado à disciplina de Títulos de Crédito da Unidade de Ensino Superior Dom Bosco

² Alunos do 5º período do Curso de Direito da UNDB.

³ Professor Mestre, orientador.

ao pequeno investidor que por muitas vezes acredita nas possibilidades do mercado mas perde o que tem por falsas aparências ou situações irregulares no mercado (RODRIGUES, 2012, 108).

Fatos documentados demonstram que, o mercado de valores mobiliários brasileiro apresentou pouca expressividade no âmbito econômico do país os anos 60, realidade justificado pelos seguintes fatores: elevados níveis de inflação; a precária organização das bolsas de valores mobiliários; o monopólio dos corretores públicos; a falta de legislação adequada; e os ônus impostos pela Lei da Usura – taxa que proíbe a cobrança de juros superiores ao dobro da taxa SELIC. (MACARINI apud RODRIGUES, 2012, p.109).

Ainda que a participação de pequenos investidores seja tímida, pesquisas feitas demonstram a possibilidade de expansão nesse mercado, pois há a possibilidade disso acontecer caso fique interessante para esse grupo investir em um ramo tão cheio de riscos. Interessante ao ponto de ser mais seguro e encorajar essas pessoas a investir. Portanto, reconhece-se uma oportunidade de crescimento do mercado de valores mobiliários brasileiro (RODRIGUES, 2012, 108).

1 Da Sociedade Anônima

Geralmente, as sociedades anônimas são representadas de forma mais apropriada por grandes empreendimentos econômicos. Como características principais têm a limitação da responsabilidade dos sócios e a negociabilidade da participação societária, instrumentos que servem para despertar o interesse de futuros investidores, bem como fornecer a reunião de grandes vultos de capital, ou seja, dependem, em parte, da mobilização da poupança de várias pessoas. (COELHO, 2008, pág. 61)

As pessoas que investem nesse tipo de sociedade, na maioria das vezes, não têm preferência pelas áreas ou interesse de investimento devido ao objeto que será negociado no mercado, mas sim nos grandes lucros que aquele investimento pode oferecer, partindo de um investimento determinado e observando, de acordo com as variações do mercado, o déficit ou superávit do investimento. Nesse ponto outras questões importantes são o grau de segurança e liquidez demonstrada pelo objeto de investimento. (COELHO, 2008, pág. 61)

Por se tratar, geralmente de explorar atividades econômicas de grande vulto de capitais, é interesse do estado em interferir na atividade no âmbito da sua constituição e funcionamento, de forma bem mais participativa do que nos outros tipos de sociedade, e isso

vem sendo observado desde sua origem, por sempre ter tido interesse em atividades econômicas de expressiva importância, sem contar que o retorno do investimento realizado pelos acionistas dependia do monopólio sobre o comércio de determinadas zonas e colônias, pois, no início do surgimento dessas sociedades, constituíam-se por um ato de outorga do poder estatal, onde, o rei, ao permitir o empreendimento, concedia um verdadeiro privilégio aos investidores do qual ensejavam a limitação da responsabilidade e a exclusividade do negócio. Assim surgiram as limitações entre as responsabilidades que recaíam sobre a pessoa física e jurídica, ou seja, a limitação das perdas (COELHO, 2008, pág. 62).

No Brasil, por volta do período colonial e no início do império, as sociedades anônimas se constituíam por ato de outorga do poder real ou imperial. O Banco do Brasil é um exemplo, sendo constituído em 1808 mediante alvará do regente D. João VI. Em 1882, a autorização governamental foi abolida e o direito brasileiro incorporou apenas o sistema de regulamentação. A partir de então, a autorização para sociedades anônimas era necessária somente para sociedades estrangeiras, seguradoras e bancos, por exemplo (COELHO, 2008, pág. 65).

A partir de 1965, em virtude da reforma do mercado de capitais, a lei determinou que somente podiam ser negociadas em bolsa de valores as ações e papéis de sociedades anônimas que tinham registro no Banco Central. No entanto, esse sistema de monitoramento governamental demonstrou sua fragilidade no início dos anos 70, após o desastroso efeito de uma grande especulação nas bolsas paulistas e cariocas, que denominaram “*o boom*” de 1971, resultando em imensos prejuízos às camadas médias da população além de ter sido péssimo para o mercado e em relação aos investimentos em ações devido ao descrédito da sociedade. Por isso foram adotadas medidas de para tentar reverter o quadro acentuadamente desfavorável ao fortalecimento do mercado de capitais. E dessas iniciativas surgiu a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que será retratada posteriormente. Portanto, atualmente o direito societário brasileiro é caracterizado por uma dualidade de sistemas: o de regulamentação para as companhias fechadas e o de autorização para as abertas (COELHO, 2008, pág. 65).

Assim sociedade anônima, também denominada “companhia”, é uma sociedade empresarial com capital social dividido em títulos denominado “ações”, espécie de valor mobiliário, na qual os sócios, denominados acionistas, são responsáveis pelas obrigações sociais até o limite do preço de emissão das ações que possuem (COELHO, 2008, pág. 65).

Nessa definição, há algumas nomenclaturas que se faz necessário explicar. Valor mobiliário é a primeira, e este instituto cuja origem vem dos títulos de crédito, que em

diversas doutrinas ainda é lembrado com um, e classificado como m título impróprio, ainda sim tem sido examinado de modo distinto. Geralmente, representam um vínculo jurídico de natureza creditícia, é esse traço que o aproxima dos títulos de crédito. Porém o direito titularizado pelo dono de um valor mobiliário são diversos e mais amplos em alguns sentidos do que os do credor cambiário, sem contar que os titulares de valores mobiliários, em determinadas situações, possuem deveres também. É a partir dos valores mobiliário que o investidor se faz sócio, fazendo que seu dinheiro investido seja empregado e remunerado em virtude dos seus investimentos, pois o que se busca são os lucros (COELHO, 2008, pág. 66).

O capital social da sociedade anônima é fracionado em ações, representado pelo conjunto desses valores mobiliários emitidos pela companhia. Em suma á a contribuição que os sócios dão para a sociedade desenvolver a atividade econômica que pretende, pois para começar a se organizar a empresa precisa dos investimentos iniciais, e estes provem dos sócios (COELHO, 2008, pág. 66)

Quanto ao valor da ação, esta é uma das questões mais relevantes e complexas do direito societário, inclusive porque envolve critérios extrajurídicos de natureza contábil e econômica. O valor correspondente da ação refere-se à medida de responsabilidade do acionista pelas obrigações sociais, assim, o preço da emissão da ação é limite que o acionista pode vir a perder caso a empresa em atividade pela sociedade anônima não se revele lucrativa e por ventura venha a declarar falência (COELHO, 2008, pág. 67)

O valor de cada ação dependerá dos objetivos que se pretende. Por isso tem-se os tipos: valor nominal, obtido quando se faz a divisão do capital social pelo número de ações, podendo este quociente vir expresso no estatuto ou não; valor patrimonial, que consiste no valor de participação, que o titular tem da ação no patrimônio líquido da companhia, ou seja, a divisão do patrimônio líquido da empresa pelo número de ações em que se divide o capital social; valor de negociação, que é o preço que o titular consegue adquirir na sua alienação, valor a ser pago definido por alguns fatores econômicos; valor econômico, que é calculado por avaliadores através de técnicas específicas, resultando em um montante racional que se pode pagar por uma ação visando o lucro da companhia emissora, e por fim, preço de emissão, que é o preço pago por quem subscrever a vista ou parceladamente, mensurando assim seu grau de participação e responsabilidade subsidiaria (COELHO, 2006, pág.183).

Ação, segundo Fabio Ulhoa Coelho (2006, pág. 194), “são valores mobiliários representativos da unidade do capital social de uma sociedade anônima, que conferem aos seus titulares um complexo de direitos e deveres”, e se divide em ordinárias e preferenciais. A primeira são aquelas ações que conferem aos seus titulares os direitos reservados pela lei ao

acionista comum, são ações consideradas obrigatórias, sem necessidade de estar disciplinadas no estatuto. Garantem direito a voto. Já as preferenciais conferem aos seus titulares um complexo de direitos diferenciados, como, a distribuição de dividendos ou no reembolso de capital com ou sem prêmio, por exemplo. Estas podem ou não conferir o direito de voto aos seus titulares, no entanto o artigo 15, §2º, da Lei 6.404/76, a Lei das S.A, limita a emissão de no máximo 50% (cinquenta por cento) de ações preferências do total de ações emitidas.

A sociedade anônima divide-se em abertas e fechadas. A primeira compreende aquelas empresas cujos valores mobiliários são admitidos à negociação nas bolsas de valores ou mercado de balcão, na segunda estão as sociedades que não emitem valores mobiliários negociáveis nesses mercados, conforme versa o artigo 4º da Lei nº 6404/73, chamada Lei das S.A..(COELHO, 2008, pág. 68)

2 Os vínculos entre as títulos da S/A e seus titulares

Os valores mobiliários emitidos chegam até os investidores de duas formas: se a sociedade anônima for fechada, será de modo arbitrário, no qual alguém será convidado a investir na empresa, demonstrando a este a vantagem de investimento na companhia, e no caso da sociedade anônima aberta, será de forma pública, ou seja, quem tiver interesse em comprar partes, frações daquela empresa, se tornará sócio da mesma.

Porém, para que uma S.A. se torna uma empresa de categoria aberta, que é o que nos interessa neste presente trabalho, deve pedir autorização ao governo, se registrando e registrando os lançamentos de seus valores mobiliários, em um órgão governamental próprio, denominado CVM, uma autarquia federal ligada ao Ministério da Fazenda. Caso contrário, cometerá crime quem de forma ilícita tornar público suas ações, crime este punido com reclusão de 2 a 8 anos. Toda esse procedimento serve para conferir ao mercado acionário uma certa segurança, pois deve-se ressaltar que o investimento em ações e demais valores mobiliários sempre será, inevitavelmente, uma opção de risco. Assim, há quem investe muito no ramo de ações, e que, a qualquer momento pode perder muito, ou mesmo tudo que investiu. Porém, se a perda for por motivos econômicos do mercado e etc, tudo bem, seria normal essa situação, devido as variantes do meio econômico. Entretanto, se o motivo for decorrente de irregularidades na utilização de recursos captados publicamente, em certa medida, essa perda pode ser prevenida pela fiscalização pertinente (COELHO, 2006, pág. 189).

Os valores mobiliários são consideradas títulos de crédito e se destinam a captação de recursos pelo emitente, ou seja, é um título de investimento. Caracterizam a fração de um contrato mútuo em que o sacador do título realiza com os seus portadores, representando para ele um investimento, pois empregam o seu capital no desenvolvimento de certa atividade econômica como intuito de lucrar sobre ela (COELHO, 2006, pág. 304).

3 O papel da Comissão de Valores Mobiliários - CVM

A CVM é uma autarquia de regime especial vinculada ao Ministério da Fazenda, cuja criação buscou inspiração na Securities and Exchange Commission, agência constituída nos Estados Unidos em 1934, durante a histórica depressão de sua economia. Não vem expressa na Constituição brasileira, mas possui autonomia administrativa e orçamentária, devido a sua natureza autárquica, no entanto é subordinada ao Poder Executivo (RAMOS, 2013, pág. 287).

O boom de 1971 nas bolsas do Rio de Janeiro e São Paulo, foi o que ensejou na criação da CVM para assumir o controle de fiscalização das operações do mercado de capitais no Brasil. Assim em 1976 a Lei nº 6.385 instituiu a Comissão de Valores Mobiliários (RAMOS, 2013, pág. 287).

A CVM tem por objeto o funcionamento do mercado de capitais, administrando os registros de interesse desse mercado e a admissão e negociação de valores mobiliários nas bolsas de valores; define práticas irregulares de administradores de companhias abertas e investidores entre outras funções (COELHO, 2008, pág. 75).

Em específico às sociedades anônimas abertas, é responsabilidade da CVM baixar norma sobre natureza e periodicidade da divulgação de informações, relatórios da administração e demonstrações financeiras, aquisição de ações emitidas pela própria companhia ou negociação de opções a elas e referenciadas, oferta pública de aquisição permuta ou venda de ações entre outras (COELHO, 2008, pág. 75).

Quanto a competência fiscalizatória, a CVM tem a responsabilidade de acompanhar, de modo permanente, as companhias abertas e os demais agentes ligados ao mercado de capitais, de modo direto ou indireto zelando pela transparência das operações realizadas no mercado de capitais (COELHO, 2008, pág. 75).

4 Os investidores de uma S.A.

A depender da motivação os acionistas de um S.A. se dividem em dois grupos: os empreendedores, que investem a exploração de certa atividade econômica, e os investidores, que empregam seu dinheiro em companhias que julgam ser boas empresas para aplicar investimentos. Esse último grupo ainda se subdivide em duas classificações, a depender da motivação que os leva a adquirir ações, os rendeiros e especuladores.

Os rendeiros pretendem constituir uma carteira de ações que represente um patrimônio relativamente estável, sendo assim, orientam suas aplicações de forma objetiva, com a perspectiva de obter os rendimentos a longo pra, são mais conhecidos como investidores institucionais, representados pelos fundos de pensão que dinamizam os seus investimentos, evitando expor a riscos os recursos, bem como, pelos fundos de investimento. Já os especuladores procuram melhorar seus ganhos de forma imediata, ficando atentos às cotações das bolsas de todo mundo e sempre buscando a melhor alternativa de investimento a curto prazo. Os investidores são o grupo mais comum nas sociedades anônimas abertas, até por preferi-las por conta da maior confiabilidade que oferecem. Estes não se apegam às histórias das empresa que investem, pois o objetivo maior é o lucro. O cotidiano das empresas não os interessa, a não ser que se esteja relacionando a realidade econômica da empresa, o mercado e as ações que possui. Porém isso não é regra.

O grau de vinculação com a sociedade reflete diretamente nos interesses das assembleias gerais e na integração dos órgãos de administração, assim, a manutenção de uma boa relação dentro e fora da empresa com quem puder influenciar no desenvolvimento desta é de suma importância para qualquer sócio. Assim, o poder de controle vai depender de como o controlador utilizará determinados instrumentos do direito societário, podem sem ampliado mesmo que sua quota de participação não seja superior a metade do total de ações.

Anteriormente, foi mencionado duas classes de ação: as ordinárias e as preferenciais. Estas não conferem direito a voto, e podem representar 50% do total de ações de uma companhia, a outra metade, distribuída a investidores que terão direito a voto. No entanto, o acionista controlador que não entrou com a outra metade do total do capital para início das atividade, pode controlar a companhia tendo pouco mais de 25% das ações ordinárias. Pois as ações da companhia serão determinadas por quem tem direito a voto, ou seja, os titulares das ações ordinárias, e alguém possuindo pouco mais de um quarto de todas as ações, será determinado o controlador da empresa.

5 Valores mobiliários da S/A válidos como títulos de crédito

A ação, por vezes, pode documentar um vínculo jurídico de origem creditícia, porém a essência em comum dos dois institutos (valor mobiliário e título de crédito) se desprende à medida que se analisa cada um de forma mais aprofundada, de modo que aquela consideração de que este valor mobiliário era tratado como um título de crédito é superada. A ação é o valor mobiliário mais comum emitido por uma sociedade anônima, porém não possui as características principais para caracterizar um título de crédito pleno (COELHO, 2008, pág. 66).

Outros títulos são emitidos pelas sociedades anônimas e que podem ser caracterizadas como títulos de crédito, tais como as debêntures, as partes beneficiárias e os bônus de subscrição. No entanto apesar dessa diferença para com a ação, todas têm o mesmo objetivo, que seria a captação de recursos no mercado de capitais, enquanto para os seus titulares simbolizam a oportunidade de investimento (RAMOS, 2013, pág. 323).

O autofinanciamento das S/A é feito de duas formas: por capitalização, que á emissão de novas ações e pela securitização, que consiste na emissão de outros valores mobiliários, como os valores mobiliários analisados a seguir (RAMOS, 2013, pág. 325).

Iniciando com as debêntures, segundo André Luiz Ramos (2013) estes títulos são espécies de valores mobiliários emitidos pelas S/A, e que conferem aos seus titulares direito de crédito certo contra a companhia nos termos que dispuser a escritura da sua emissão. A doutrina classifica a debênture como um contrato de mutuo empréstimo, entre a companhia e investidores adquirentes. Assim aquele que subscreve a debênture está, em suma, emprestando capital para investimento à sociedade de investimento, e esta assume o dever de pagar posteriormente o valor subscrito nos termos da debentures, que deve detalhar minuciosamente as características do valor, juros, vencimento e correção monetária, conforme art. 61 da Lei das S/A. Assim, note-se que a debênture deve ser interessante para quem a adquire, pois o ninguém adquire títulos sem querer bons retornos financeiros.

A debenture é conversível em ação, conforme versa o artigo 57, da Lei nº 6.404/76:

Art. 57. A debênture poderá ser conversível em ações nas condições constantes da escritura de emissão, que especificará:

I - as bases da conversão, seja em número de ações em que poderá ser convertida cada debênture, seja como relação entre o valor nominal da debênture e o preço de emissão das ações;

II - a espécie e a classe das ações em que poderá ser convertida;

- III - o prazo ou época para o exercício do direito à conversão;
- IV - as demais condições a que a conversão acaso fique sujeita.

Quanto a emissão, cabe a decisão da assembleia-geral, observando o que estiver estipulado no estatuto da companhia. Assim, conforme o artigo 59, da LSA, a deliberação deve fixar o valor da emissão; o número e o valor nominal das debêntures; as garantias reais ou as garantias flutuantes; as condições de correção monetária, caso exista; bem como a conversibilidade ou não em ações; a época e as condições de pagamento dos juros, da participação e dos lucros e do prêmio de reembolso; e por fim o modo de subscrição ou colocação e o tipo das debentures, que são debenture com garantia real, com garantia flutuante, quirografárias e subordinadas. No entanto, há também a possibilidade da emissão de debentures pelo Conselho de Administração, conforme versa o art. 60 da LSA (RAMOS, 2013, pág. 326).

O segundo valor mobiliário que tem função de título creditício são denominada de partes beneficiárias, que conferem ao titular direito de crédito eventual contra a sociedade anônima. Sua previsão vem expressa no artigo 46 da LSA e versa que a companhia pode criar a qualquer tempo títulos negociáveis sem valor nominal aparte do capital social pois esse valor mobiliário se trata de um título eventual, pois depende da geração dos lucros da receita anual da companhia, do contrário, não haverá a distribuição dos lucros.

Os titulares das partes beneficiárias não adquirem qualquer outro direito privativo de acionista, além da participação dos lucros anuais da companhia, vedação claramente expressa no §3º, do art. 46 da Lei das S/A. No entanto admite-se a conversão desses títulos em ações. Vale ressaltar que a lei também limita o comprometimento da sociedade anônimas, que não poderá ultrapassar 0,1 (um décimo) dos lucros, para evitar o excessivo endividamento da companhia (RAMOS, 2013, pág. 327).

Por fim, temos o último valor mobiliário, denominada bônus de subscrição, que garante ao titular deste o direito de preferência na subscrição de novas ações desde que dentro dos limites de aumento de capital autorizado no estatuto, conforme versa o artigo 75 da LSA. Assim que novas ações são emitidas os acionistas tem preferências para subcrevê-las. No entanto se a companhia está bem no mercado, com muitos interessados em se tornarem investidores, portanto acionista da mesma, e visa aumentar o seu capital social, capitalizar-se, é interessante aproveitar o bom momento e emitir os bônus de subscrição. Então, quando o aumento do capital efetivamente for aumentar e da consequente emissão de novas ações serão primeiramente oferecidas aos titulares dos bônus. Deve-se ressaltar que o bônus não confere

a titularidade das ações, as toa somente a preferência, e apenas na momento de exercer o seu direito sobre o bônus, é que decidirá se tornar-se-à sócio da sociedade anônima, comprado-a ou não (RAMOS, 2013, pág. 328).

CONCLUSÃO

Durante a dissertação deste trabalho, foi possível concluir que a sociedade anônima emite diversos valores mobiliários, sendo as mais comuns, as ações, que compoem o capital social da empresa ou ditam o quanto vale o patrimônio da mesma, a qual correspondem a sua totalidade. No entanto, não nos limitamos somente a um tipo de valor mobiliário, e dissertamos sobre mais três tipos: debêntures, parte beneficiárias e bônus de subscrição.

Porém as ações não comportam a classificação de títulos de crédito, apesar de ter suas matizes do tema, mas por ser um valor mobiliário nominal e não se adequar às características de títulos de crédito não pode ser considerado com um. Diferente dos outros valores mobiliários que tem por função conferir ao titular um crédito sobre parte do capital da empresa, porém com funções diferentes.

Há um tipo de ação que poderia ser classificado como título de crédito que seriam as ações preferenciais, em que garantem apenas a distribuição dos lucros aos titulares, ou seja, crédito na distribuição dos lucros que por ventura a sociedade vier a perceber, mas não garantiria participação no controle e tomada de decisoes na sociedade anônima. No entanto por motivos característicos da ação, nao é por possivel titula-la como titulo de crédito, restanto apenas as debentures, parte beneficiárias e os bonus de subscrição para exerceram a função creditícia de titulos emitidos pela sociedade anônima.

REFERÊNCIAS

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**, volume 2: direito de empresa. 11ª ed. São Paulo: Saraiva, 2008.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Manual direito comercial**. 17ª ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

COSTA, Patrícia Barbi. **Os mútuos sócios e acionistas na falência das sociedades limitadas e anônimas**. 2009. 128 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Direito, Departamento de Direito Comercial, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo - Usp, São Paulo, 2009.

RAMOS, André Luiz Santa Cruz. **Direito empresarial esquematizado – 3 ed.** Rio de janeiro: Forense; São Paulo: MÉTODO, 2013

RODRIGUES, Ana Carolina. **A evolução do mercado de capitais brasileiro e o perfil do acionista minoritário no Brasil**. Scientia Iuris, Londrina, v. 16, n. 2, p.107-128, 01 dez. 2012.