PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM N° 19957.000142/2024-81

Reg. Col. 3137/24

Assunto: Recurso sobre a possibilidade de redução do capital social em razão do mesmo ser considerado excessivo, com a destinação de recursos exclusivamente à reserva de capital.

Relatoria: Superintendência de Relações com Empresas - SEP

Voto: Presidente João Pedro Nascimento

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de recurso ao Colegiado da CVM ("Recurso") interposto pelos administradores da Profarma Distribuidora de Produtos Farmacêuticos S.A. ("Profarma" ou "Companhia") contra entendimento da Superintendência de Relações com Empresas ("SEP" ou "Área Técnica") consubstanciado no Parecer Técnico 43/2024-CVM/SEP/GEA-4 ("Parecer Técnico 43")[1] e no Ofício de Alerta 6/2024-CVM/SEP/GEA-4 ("Ofício de Alerta")[2]. A Companhia requereu que o presente Recurso fosse também recebido na forma de consulta, nos termos do art. 13 da Lei nº 6.385/1976 e do art. 4º, §8º, da Resolução CVM nº 45/2021 ("RCVM 45").

2. Em 05/12/2023, a Profarma divulgou Fato Relevante informando que o seu Conselho de Administração havia aprovado proposta de redução de capital social da Companhia, por ser considerado excessivo, no valor de R$125.000.000,00 (cento e vinte e cinco milhões de reais), com a destinação para reserva de capital, sem distribuição de caixa aos acionistas.[3] A referida proposta foi aprovada pela unanimidade dos acionistas

[1] Parecer Técnico 43 (Doc. nº 2076503)
[2] Ofício de Alerta 6 (Doc. nº 2076507)
[3] Ainda, de acordo com o referido Fato Relevante: "*A Redução de Capital, nos termos propostos, não resultará em diminuição do patrimônio líquido da Companhia.* ***A constituição da reserva de capital dá continuidade ao planejamento estratégico de geração de valor aos acionistas, uma vez que possibilitará, no futuro:*** *pagamento de proventos em período inferior a 6 (seis) meses, conforme previsto no artigo 204, §1º, da Lei das S.A.; a eventual aprovação das operações autorizadas pelo artigo 200 da Lei das S.A., incluindo recompra de ações de emissão da própria Companhia. Caso aprovada em assembleia geral extraordinária, a efetivação da redução de capital ora proposta estará sujeita ao decurso do prazo para oposição de credores de 60 (sessenta) dias contados a partir da publicação da respectiva ata, conforme previsto no artigo 174 da Lei das S.A.*" (Doc. nº 1953608)

da Companhia presentes à Assembleia Geral Extraordinária realizada em 05/01/2024 ("AGE").[4]

3. Em virtude da referida redução de capital, o valor da redução deveria ser integralmente restituído aos acionistas, uma vez que: *(i)* o fundamento da redução de capital foi a consideração de que este seria excessivo, na forma da parte final do *caput* do art. 173 da Lei nº 6.404/1976; e *(ii)* o capital social já estava integralizado, aplicando-se o disposto no *caput* do art. 174 da Lei nº 6.404/1976 ("LSA").

4. Após a análise da manifestação dos administradores, a SEP elaborou o Parecer Técnico 43, em que concluiu pela irregularidade da proposta de redução de capital da Proforma aprovada na AGE. Em síntese, a SEP considerou que: *(i)* não há previsão legal para a constituição de reserva de capital na hipótese de excesso de capital; e *(ii)* as reservas de capital possuem regras específicas de constituição, dispostas nos arts. 13, 14, 167 e 182 da LSA, que não incluem o expediente proposto pela administração e aprovado em AGE pelos acionistas da Companhia.

5. Ato contínuo, em 01/07/2024, a Área Técnica encaminhou Ofício de Alerta, solicitando que a Companhia cumprisse com as disposições contidas nos arts. 173[5] e 174[6] da LSA, tomando medidas para regularizar a referida operação de redução do capital.

---

[4] De acordo com a Ata da AGE de 05/01/2024 (Doc. nº 1953881), a redução do capital social da Companhia, por excesso, no valor de R$125.000.000,00 (cento e vinte e cinco milhões de reais) foi aprovada pela unanimidade dos presentes, que correspondiam a 92.204.822 (noventa e duas milhões, duzentas e quatro mil, oitocentas e vinte e duas) ações, que à época representavam 75,20% (setenta e cinco virgula vinte por cento) do capital social total da Companhia.

[5] LSA. Art. 173. "*A assembléia-geral poderá deliberar a redução do capital social se houver perda, até o montante dos prejuízos acumulados, ou se julgá-lo excessivo. §1º A proposta de redução do capital social, quando de iniciativa dos administradores, não poderá ser submetida à deliberação da assembléia-geral sem o parecer do conselho fiscal, se em funcionamento. §2º A partir da deliberação de redução ficarão suspensos os direitos correspondentes às ações cujos certificados tenham sido emitidos, até que sejam apresentados à companhia para substituição.*"

[6] LSA. Art. 174. *"Ressalvado o disposto nos artigos 45 e 107, a redução do capital social com restituição aos acionistas de parte do valor das ações, ou pela diminuição do valor destas, quando não integralizadas, à importância das entradas, só se tornará efetiva 60 (sessenta) dias após a publicação da ata da assembléia-geral que a tiver deliberado. §1º Durante o prazo previsto neste artigo, os credores quirografários por títulos anteriores à data da publicação da ata poderão, mediante notificação, de que se dará ciência ao registro do comércio da sede da companhia, opor-se à redução do capital; decairão desse direito os credores que o não exercerem dentro do prazo. §2º Findo o prazo, a ata da assembléia-geral que houver deliberado à redução poderá ser arquivada se não tiver havido oposição ou, se tiver havido oposição de algum credor, desde que feita a prova do pagamento do seu crédito ou do depósito judicial da importância respectiva. §3º Se houver em circulação debêntures emitidas pela companhia, a redução do capital, nos casos previstos neste artigo, não poderá ser efetivada sem prévia aprovação pela maioria dos debenturistas, reunidos em assembléia especial*."

6. A Profarma interpôs recurso contra esse entendimento, em que pleiteia a reforma da posição da SEP, com base nos seguintes argumentos:

i. não há menção expressa no texto legal que determine que a redução voluntária de capital por excesso sempre deva ser realizada mediante devolução do capital aos acionistas;

ii. embora a redução de capital não estivesse abrangida pelas diretrizes do art. 174 da LSA, a Companhia concedeu aos credores quirografários prazo para eventual manifestação de oposição, não tendo sido recebida nenhuma manifestação contrária; e

iii. não há qualquer ilegalidade na destinação dos recursos provenientes da redução de capital para a conta de reserva de capital, porquanto tais recursos advêm, originariamente, da contribuição dos acionistas para o patrimônio líquido, de modo que verter a destinação estaria em harmonia com o disposto nos arts. 13, 14 e 182 da LSA.

7. A Companhia solicitou, ainda, que o recurso fosse recebido sob forma de consulta, nos termos do art. 13 da Lei nº 6.385/1976 e do art. 4º, §8º, da RCVM 45, tendo em vista a relevância das questões jurídicas abordadas. Em 24/09/2024, o Colegiado deu início à análise do recurso, ocasião em que solicitei vistas deste processo.[7]

II. DO CONHECIMENTO DO RECURSO SOB A FORMA DE CONSULTA

8. Como relatado, a questão foi originalmente trazida ao Colegiado sob a forma de recurso contra entendimento da SEP, nos termos do art. 2º, parágrafo único[8], e art. 3º[9], ambos da Resolução CVM nº 46/2021 ("RCVM 46"). Na ocasião, a Profarma solicitou que o recurso fosse também recebido na forma de consulta, conforme dispõe o art. 13 da Lei nº 6.385/1976 e o art. 4º, §8º, da RCVM 45.

---

[7] Doc. nº 2148663.
[8] Resolução CVM nº 46/2021. Art. 2º. "*Das decisões proferidas pelas Superintendências da Comissão de Valores Mobiliários – CVM cabe recurso para o Colegiado no prazo de 15 (quinze) dias úteis, contados da sua ciência pelo interessado. Parágrafo único. O disposto no caput também se aplica a opiniões, manifestações de entendimento e pareceres das Superintendências, exceto quando proferidas de modo a subsidiar necessária decisão posterior do Colegiado sobre o mesmo objeto.*"
[9] Resolução CVM nº 46/2021. "*Art. 3º O recurso deve ser apresentado em petição escrita e fundamentada, acompanhada dos documentos em que se basear, sendo dirigido à Superintendência que houver proferido a decisão impugnada*."

9. O Ofício de Alerta expedido pela SEP mantém-se válido, inclusive no que se refere às recomendações ali descritas, as quais – inclusive e conforme o caso – podem vir a ser adotadas seguindo as razões e fundamentos expostos neste voto.

10. A operação de redução de capital trazida nestes autos comporta nuances e especificidades que, até o momento, ainda não foram apreciadas pelo Colegiado da CVM.[10]

11. Respeitosamente, entendo que os precedentes citados pela SEP dizem respeito a operações com características distintas da redução de capital aprovada pela Profarma, o que suscita uma manifestação específica sobre a possibilidade de operação de redução de capital excessivo, com destinação dos recursos à conta de reserva de capital.

12. Nesse sentido, faço referência à manifestação da B3, que classificou a operação de redução de capital como "*diferente do usual*" e indicou "*ser primeira vez que nos deparamos com a destinação do valor para a conta de reserva de capital*".[11]

13. Tendo em vista o ineditismo e a relevância das questões envolvidas, voto pelo conhecimento do presente recurso como consulta, nos termos do art. 13 da Lei nº 6.385/1976 e o art. 4º, §8º, da RCVM 45[12].

14. Penso que esta decisão do Colegiado servirá como importante precedente para

---

[10] A esse respeito, veja-se Processo CVM nº 19957.004239/2022-00, Voto do Pres. João Pedro Nascimento, j. em 05/12/2025.
[11] Doc. nº 1953587.
[12] Apesar disso, destaco que nos termos do art. 4º, I, "b" da RCVM 45, cabe às superintendências da CVM a decisão de deixar de lavrar termo de acusação em prol da utilização de outros instrumentos ou medidas de supervisão que julgarem mais efetivos, dentre os quais, a expedição de ofício de alerta. No caso concreto, a decisão da SEP pela expedição do Ofício de Alerta está adequadamente fundamentada, conforme as razões transcritas no Parecer Técnico 43 (Doc. nº1989045), acompanhada de manifestação da PFE (Doc. nº 2007795). Da mesma forma, os recorrentes não lograram demonstrar a dissonância da decisão com entendimento prevalecente no Colegiado. Não obstante, o presente Recurso contesta o entendimento da SEP no Parecer Técnico 43, que subsidiou as suas conclusões pela irregularidade da redução de capital da Profarma. Não se trata, portanto, de recurso contra a decisão pela expedição do Ofício de Alerta como medida de supervisão alternativa à lavra de termo de acusação, somente possível nas hipóteses previstas no art. 4º, §4º, da RCVM 45. Não obstante, o presente Recurso contesta o entendimento da SEP no Parecer Técnico 43, que subsidiou as suas conclusões pela irregularidade da redução de capital da Profarma. Não se trata, portanto, de recurso contra a decisão pela expedição do Ofício de Alerta como medida de supervisão alternativa à lavra de termo de acusação, somente possível nas hipóteses previstas no art. 4º, §4º, da RCVM 45. Sendo assim, e em linha com a minha manifestação de voto no Processo CVM nº 19957.004239/2022-00, j. em 05/12/2023, apesar de possível conhecer o expediente na forma de recurso, tendo em vista as características do caso concreto, entendo que ele deve ser conhecido na forma de consulta.

orientar o mercado sobre a regularidade e os limites aplicáveis à operação de redução de capital, em razão do capital social ser considerado excessivo, na qual se pretende promover a destinação dos recursos à reserva de capital.

15. Além disso, penso que a solução aqui trazida representa uma solução viável para dar cumprimento ao Ofício de Alerta da SEP e possibilitar a essência da operação pretendida pela Profarma, com a alocação de recursos que estavam mantidos na conta de capital social para a conta de reserva de capital, respeitando os cuidados sistêmicos da LSA.

III. CONSIDERAÇÕES TEÓRICAS: O REGIME JURÍDICO DA REDUÇÃO DE CAPITAL

16. O capital social designa a cifra contábil fixada no Estatuto Social, que representa o montante formado pela contribuição dos sócios para a consecução dos negócios sociais. No regime societário, exerce a função de garantia indireta para os credores, bem como funciona como medida dos direitos patrimoniais e políticos dos acionistas.[13] A LSA adota um sistema rígido de proteção do capital social, somente admitida a sua alteração nas hipóteses minuciosamente disciplinadas em lei, em observância dos princípios da fixidez e da intangibilidade[14].

17. Como informam os Princípios de Governança Corporativa do G20/OCDE[15], os órgãos de administração da companhia estão em melhor posição para decidir se a estrutura de capital de uma sociedade é compatível com os objetivos estratégicos e o apetite de risco associado a tais objetivos, observadas as restrições estabelecidas pelos acionistas. Dessa forma, a administração deve monitorar continuamente a estrutura de capital e a

---

[13] FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. VON ADAMEK, Marcelo Vieira. "A proteção aos credores e aos acionistas no aumento de capital". In. **Revista do Advogado**, Ano XXVIII, nº 96, março de 2008. p. 37. Veja-se, também, COPOLA, Marina. "O Capital Social como Instrumento de Proteção dos Credores na Lei n. 6.404/1976" In. FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. (org.) **Direito Societário Contemporâneo II**. SP, Malheiros. 2015.

[14] Sobre o conteúdo dos princípios da fixidez e da intangibilidade do capital social, Alfredo Lamy Filho observa que: "*O capital social estipulado no estatuto é fixo – não pode ser modificado a não ser nos casos e com observância das normas legais. A **fixidez** protege os credores sociais contra sua redução por deliberação dos acionistas. (...) Firmados os princípios da unidade e realidade do capital no momento em que se constitui a sociedade, e da irrevogabilidade das prestações feitas, a garantia dos credores exigia que tal fundo perpétuo permanecesse intangível, como observa Ascarelli, enquanto a sociedade continuasse operando e seus credores não tivessem sido pagos: – esse o **princípio da intangibilidade do capital social"***. LAMY FILHO, Alfredo. "Capital social". In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (coords.). **Direito das Companhias**. 2ª. ed. atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017 p. 146

[15] OECD (2024), **Princípios de Governação Corporativa do G20/OCDE 2023. "**Princípio VI.C.2.". OECD Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/58478f0f-pt.

suficiência deste, levando em consideração diferentes cenários e circunstâncias.

18. As normas da LSA sobre a formação e a modificação do capital social visam a proteger os interesses de credores e sócios, sendo expressamente admitida a redução de capital nas hipóteses admitidas em lei.

19. Os arts. 173 e 174 da LSA preveem apenas e tão-somente duas modalidades voluntárias de redução de capital: *(i)* **redução por perdas** (ou para absorção dos prejuízos acumulados); e (ii) **redução por excesso** (ou por exuberância).

20. Há também outros dispositivos na LSA que regulam hipóteses de extinção de ações que eventualmente podem implicar na redução do capital social, quais sejam: *(i)* ações em comisso (art. 107); *(ii)* reembolso de ações (art. 45, §6º); *(iii)* cancelamento de ações em tesouraria (art. 30, §1º, alínea "b"); *(iv)* resgate de ações (art. 44, §1º); *(v)* operações de incorporação, fusão ou cisão com incorporação (art. 226, §1º); e *(vi)* cisão parcial (art. 229). Em todas estas hipóteses, a redução de capital é uma consequência de outras operações societárias, não sendo, portanto, casos voluntários de redução de capital.

21. A **redução por perdas** refere-se à operação contábil de saneamento financeiro para permitir a absorção dos prejuízos acumulados, de modo a ajustar o capital social com o patrimônio real da companhia. Esta operação costuma ser classificada como redução "nominal" ou "contábil", pois não há efetivamente uma redução do capital aplicado na companhia, mas apenas uma modificação no montante da cifra de capital constante do estatuto social para ajustá-lo à realidade do patrimônio da companhia.[16] A redução por perdas é frequentemente empregada no redimensionamento da estrutura de capital da companhia, funcionando como um "saneamento contábil", a fim de restabelecer o equilíbrio das finanças corporativas.

22. Por sua vez, a **redução por excesso** pressupõe uma deliberação da Assembleia Geral que julgue o capital excessivo em relação às necessidades atuais da companhia, seja porque parte do capital fixado no estatuto tornou-se desnecessário para a consecução do objeto social, seja pela obtenção de outras fontes de recurso para financiamento de suas atividades sociais, seja pela frustração de negócios ou atividades que a sociedade

[16] ARAGÃO, Paulo Cezar; CRUZ, Gisela Sampaio da. "Alguns Aspectos da Redução de Capital das Sociedades Anônimas". In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de. ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.) **Reorganização Societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 155.

pretendia desenvolver ou até mesmo outras hipóteses alinhadas ao interesse social.[17]

23. Em diversas situações ordinárias ao longo da existência da companhia, pode ser recomendável a redução do capital social em face da alteração das circunstâncias que justificaram a fixação desta cifra. Menciona-se, por exemplo, a descontinuidade de negócios e projetos, a existência de recursos desnecessários e o reconhecimento de perdas irreparáveis.[18] A Assembleia Geral, enquanto órgão máximo da companhia, possui competência exclusiva para deliberar a redução do capital social.

24. O art. 174 da LSA disciplina o procedimento para a redução do capital social com restituição aos acionistas de parte do valor das ações, ou pela diminuição do valor destas, quando não integralizadas, à importância das entradas.

25. O referido dispositivo deve ser lido em conjunto com o art. 173, pois fornece as diretrizes sobre a destinação do capital excedente nas hipóteses de redução por excesso. Como será explorado nas seções a seguir, a operação gera um crédito aos acionistas perante a companhia, que lhes concede o direito a receber o pagamento da restituição. Por isso, a redução será *real* ou *efetiva*, uma vez que importará em diminuição do patrimônio líquido da companhia na mesma proporção da assunção de novo passivo no balanço patrimonial.[19]

26. Como também será aprofundado na seção a seguir, esta lógica não obriga, necessariamente, a imediata saída de dinheiro do caixa da companhia em favor dos acionistas. A restituição dos acionistas, a partir da concessão de direitos sobre o capital excedente, não se confunde com o seu pagamento ou liquidação financeira. A meu ver, há meios válidos de conversão do crédito dos acionistas à conta de reserva de capital, antes mesmo de qualquer alteração no caixa da companhia.

---

[17] No caso da redução por excesso, a finalidade da redução é "eliminar o peso morto que onera a sociedade". (CARVALHO DE MENDONÇA, João Xavier. **Tratado de Direito Comercial Brasileiro**, v. 2, tomo LI, atualizado por Ruymar de Lima Nucci. Campinas: Bookseller, 2001, p. 454.)

[18] "*Valiosos motivos podem aconselhar a redução ou diminuição do capital social da sociedade anônima. Mudam-se as circunstâncias, malogram-se as previsões com que se contava na época da sua constituição e que justificavam grande capital, diminuem permanentemente os lucros ou perde-se parte desse capital*" (CARVALHO DE MENDONÇA, João Xavier. **Tratado de Direito Comercial Brasileiro**, v. 2, tomo LI, atualizado por Ruymar de Lima Nucci. Campinas: Bookseller, 2001, p. 454.)

[19] EIZIRIK, Nelson. "Incorporação de reservas de capital ao capital social seguida da redução do capital - legitimidade da operação", Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro - ROM, nº 115, São Paulo: Malheiros, jul.-set./1 999, pp. 255 e ss.

IV. MÉRITO

IV.I DA OPERAÇÃO DE REDUÇÃO DE CAPITAL POR EXCESSO COM DESTINAÇÃO DE RECURSOS À RESERVA DE CAPITAL

27. O presente Recurso trata da regularidade da operação de redução voluntária do capital social, por ser considerado excessivo ao desenvolvimento das atividades sociais, com a destinação dos recursos correspondentes exclusivamente à reserva de capital, sem qualquer distribuição de caixa aos acionistas.

28. Inicialmente, cumpre destacar que a redução de capital objeto do Recurso difere substancialmente das operações apreciadas anteriormente por este Colegiado. Nos Processos Administrativos CVM nº RJ2005/3786 e nº RJ2006/0469, mencionados pela SEP no Parecer Técnico 43, discutia-se a possibilidade de uma companhia reduzir o seu capital social com a finalidade precípua de recompor a reserva de capital.[20] Em outras palavras, questionava-se a possibilidade de se adotar um novo fundamento para a redução de capital, afora os originalmente estipulados pelo art. 173 da LSA, quais sejam: *(i)* a absorção de prejuízos suportado pela companhia; e *(ii)* o excesso de capital.

29. Em ambos os casos, o Colegiado acompanhou o entendimento da SEP e consignou que a operação em questão carecia "*de sustentação legal para que lhe seja concedida a autorização pela CVM, uma vez que a lei societária determina de forma clara, restritiva e exaustiva as hipóteses em que a redução de capital é autorizada, dentre elas não estando presente a redução do capital social para composição da reserva de capital*".[21]

30. No caso em tela, não se trata de criar uma hipótese adicional para a redução de capital, extrapolando as duas modalidades taxativamente previstas na LSA. A esse

[20] O Processo Administrativo CVM nº RJ2005/3786, Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco Castro, j. em 23/08/2005, tratou de recurso interposto pela Rio Grande Energia S/A contra decisão da SEP, que negou autorização para a companhia reduzir seu capital social com o objetivo de recompor reservas de capital. A RGE buscava ajustar contabilmente o ágio gerado pela incorporação reversa da sociedade DOC-3 e adequar-se às exigências da ANEEL, propondo transferir valores do capital social para reservas de capital e realizar ajustes contábeis específicos. No Processo Administrativo CVM nº RJ2006/0469, Dir. Rel. Sergio Weguelin, j. em 04/12/2007, a Rio Grande Energia S/A reformulou o plano, alegando que a "reversão de lançamentos contábeis passados" se deu para absorver prejuízos acumulados. A SEP manteve a rejeição, alegando que a nova proposta ainda configurava redução de capital para recompor reservas, sem base legal. Em ambos os casos, o Colegiado negou provimento ao recurso, acompanhando o entendimento da Área Técnica.

[21] Processo Administrativo CVM nº RJ2006/0469, Dir. Rel. Sergio Weguelin, j. em 04/12/2007.

respeito, este Colegiado já se manifestou no sentido de que não caberia à CVM expandir as hipóteses de redução voluntária de capital para além dos casos admitidos em lei (por perdas e por excesso)[22].

31. A controvérsia aqui envolve determinar se é possível a redução de capital, por ser considerado excessivo (*i.e.*, dentro das hipóteses do art. 173 da LSA), com a destinação dos valores correspondentes exclusivamente para compor a reserva de capital, sem restituição mediante pagamento em dinheiro aos acionistas.

32. A lei societária não dispõe de uma vedação expressa à realização de uma redução de capital sem a liquidação financeira do montante reduzido a favor dos seus acionistas, desde que respeitados os demais requisitos legais.

33. De fato, a leitura cuidadosa do art. 174 da LSA não permite extrair *a priori* um óbice à operação em questão, uma vez que o texto legal não condiciona a eficácia da redução de capital à restituição integral dos valores correspondentes mediante o pagamento em dinheiro aos acionistas. Na realidade, o dispositivo disciplina o procedimento a ser respeitado quando a redução de capital for feita com a restituição aos acionistas de parte do valor das ações.

34. Na doutrina, registra-se a existência de respeitáveis posicionamentos favoráveis à admissibilidade da redução de capital com destinação dos recursos à conta de reserva de capital, transcritos a seguir:

> "A técnica financeira engendrou, sob a denominação de saneamento financeiro, uma operação contábil pela qual a redução de capital se positiva com certa elegância. (...) O saneamento é a operação contábil que tem por fim fazer aparecer a crédito de conta de lucros e perdas um lucro extraordinário, que servirá para absorver os prejuízos anteriores, para amortizar certas verbas do ativo **e mesmo criar reservas**". (VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedades por Ações** - Comentários ao Decreto-Lei nº 2.627 de 26 de setembro de 1940. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1959. p. 577). (grifei)

[22] Nesse sentido, faço referência a trecho do Voto do então Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco Castro no âmbito do Processo Administrativo CVM nº RJ2005/3786, j. em 23/08/2005: "*Não compete a esta CVM ampliar a expressa determinação do art. 173, da Lei n.º 6.404/76, sob pena de surgirem inúmeras possibilidades de diminuição do capital não previstas em lei*".

> "[N]a hipótese de redução do capital, há efetiva diminuição do patrimônio porque é uma parcela deste que se distribui entre os acionistas, com diminuição da garantia dos credores. O mesmo ocorreria se a sociedade procedesse a uma redução de seu capital, **levando a uma conta de reserva o montante que ficou disponível pela redução**". (BATALHA, Wilson de Souza Campos. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas** (Lei nº 6.404 de 15 de Dezembro de 1976). Rio de Janeiro: Forense, 3 v, 1977). (grifei)
>
> [N]ada obstante os artigos 173 e 174 da LSA referirem-se apenas à redução de capital para absorver prejuízos, ou se a Assembleia Geral julgá-lo excessivo, para restituição aos acionistas de parte do valor de suas ações – **a lei brasileira não veda a redução de capital para a constituição ou incremento de reservas**". (ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. "Redução do capital". In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (coords.). **Direito das Companhias**. 2ª. ed. atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1077).

35. Há também importantes posições dissidentes na doutrina, no sentido da inadmissibilidade da redução de capital, com constituição de reservas, conforme apontado no Parecer Técnico Nº 15 da SEP (Doc. nº 1989045). Nesse sentido, Modesto Carvalhosa sustenta que:

> "Somente as duas hipóteses que a lei enumera como suscetíveis de deliberação voluntária da assembléia geral serão eficazes, sendo nula qualquer redução que as extravase, direta ou indiretamente. As causas concretas para determinada companhia proceder à redução não interferem na análise de sua eficácia jurídica, desde que se enquadrem nos dois casos legalmente admitidos. (...) Após cumpridos todos esses procedimentos, haverá restituição aos acionistas das importâncias correspondentes ao excesso. Essa restituição será em moeda corrente nacional ou por liberação das parcelas devidas por subscrição ou, ainda, em bens". (CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**, volume 3. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 681 a 707)

36. No caso em análise, a companhia sustenta que a Assembleia Geral poderia legitimamente aprovar a redução do capital por considerá-lo excessivo frente às

necessidades da companhia e incorporar o excedente disponível à conta de reserva de capital.

37. Sob a ótica da proteção aos credores, a princípio, a capitalização à conta de reserva não abala a garantia indireta disponível, haja vista que não há uma saída imediata de caixa para restituição direta aos acionistas e os recursos são mantidos no patrimônio da companhia. Nesse raciocínio, se a Assembleia Geral pode aprovar a redução voluntária do capital para restituí-lo aos acionistas, poderia, com maior razão, reduzir o capital e mantê-lo no patrimônio da companhia, como reserva.[23-24]

38. Da perspectiva dos acionistas, a aprovação da redução do capital para ajustá-lo à realidade da companhia, por ser considerado excessivo, tem como efeito a constituição de um crédito em favor dos acionistas, na proporção de suas participações no capital social. Os acionistas reunidos em Assembleia Geral, enquanto titulares desse crédito, poderiam optar por não receber diretamente o montante correspondente ao capital reduzido, mas mantê-lo na companhia, fazendo novo aporte com destinação substancial dos recursos para a reserva de capital.

39. A SEP pondera que *"embora haja uma declaração formal de que se trata de uma deliberação por redução de capital por excesso, a destinação do valor à conta de reserva de capital e os próprios termos da proposta e de sua divulgação ao mercado desnuda a efetiva natureza da operação"*.[25]

40. Concordo em partes com a SEP, mas também não concordo integralmente com a Profarma. A toda evidência, a redução de capital por excesso sem a distribuição direta e automática dos valores excedentes aos sócios após a redução é possível, em tese, desde

[23] Sobre esse ponto, Luiz Alberto Colonna Rosman esclarece: "[E]mbora não especificamente regulada na lei brasileira, não é vedada a redução de capital social de companhia para constituição de reservas – ao invés de sua restituição aos acionistas. Trata-se (...) de operação que representa o contraponto do aumento de capital por incorporação de reservas. (...) A LSA não se refere à hipótese de redução do capital para constituição, ou reconstituição de reserva, mas se a Assembleia Geral pode reduzir o capital para restituí-lo aos acionistas, pode, com maior razão, reduzir o capital e mantê-lo no patrimônio da companhia, como reserva". (ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. "Redução do capital". In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (coords.). **Direito das Companhias**. 2ª. ed. atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1077.)

[24] Como explorarei abaixo em maiores detalhes, tendo em vista a maior flexibilidade para utilização dos valores mantidos na conta de reserva de capital, tal operação não é inteiramente neutra em relação aos credores da companhia.

[25] Veja-se a respeito o Parecer Técnico nº 61/2024-CVM/SEP/GEA-4 ("Parecer Técnico SEP 61").

que respeitadas as demais normas aplicáveis.[26]

41. Para isso, existem alguns procedimentos e cuidados adicionais para que a incorporação dos recursos provenientes da redução de capital por excesso à reserva de capital seja aderente ao sistema da LSA. A consistência da operação com a lei societária, enquanto sistema normativo, é fundamental para preservar o arcabouço de proteção aos credores e a higidez das relações internas da companhia.

42. A próxima subseção se ocupa de examinar os requisitos para que a operação objeto da consulta seja aderente as regras societárias e regulamentares aplicáveis.

VII. REQUISITOS PARA A OPERAÇÃO

43. Como visto, a redução de capital por excesso sem pagamento imediato dos valores correspondentes aos acionistas não estaria vedada *a priori* pelos arts. 173 e 174 da LSA. Contudo, a operação como pretendida pelos recorrentes precisa de adequações para estar plenamente alinhada à interpretação sistêmica da LSA.

44. A esse respeito, os §§1º e 2º do art. 182 da LSA estabelecem que devem ser registradas como reserva de capital as contas que registrarem: *(i)* a contribuição do subscritor de ações que ultrapassar o valor nominal e a parte do preço de emissão das ações sem valor nominal que ultrapassar a importância destinada à formação do capital social, inclusive nos casos de conversão em ações de debêntures ou partes beneficiárias; *(ii)* o produto da alienação de partes beneficiárias e bônus de subscrição; e *(iii)* o resultado da correção monetária do capital realizado, enquanto não-capitalizado[27]. As contas que

[26] "Poderia a assembleia de uma sociedade deliberar a redução do capital exuberante para destiná-lo a reserva legal ou a reserva estatutária ou mesmo a reserva voluntária? Parece-nos que essa explicação seja possível e que **não seja necessária uma direta e automática distribuição, aos sócios, dos valores excedentes após a redução, nem mesmo quando se trata de excedente produzido pela exuberância do capital social e sua consequente redução**. Na verdade, valores que já compõem o capital social ou as reservas a ele vinculadas já estavam destinados à produtividade e à garantia social. Esses valores já faziam parte do patrimônio-objeto da sociedade. A sua atribuição a conta diversa do patrimônio-objeto, e até mesmo com a mitigação do vínculo que os tornava invulneráveis (para a reconstituição do capital social tão logo este se tornasse menor), não resulta em agravamento da posição dos sócios, mas em uma suavização". (SIMONETTO, Ernesto. **La Reduzione de Capital Esuberante**. In: Studi in Memoria di Tullio Ascarelli. Milano, Giuffrè, v. IV, 1969, p. 2119-2163) (grifei) (tradução livre)

[27] "**LSA, Art. 167**. *A reserva de capital constituída por ocasião do balanço de encerramento do exercício social e resultante da correção monetária do capital realizado (artigo 182, § 2º) será capitalizada por deliberação da assembléia-geral ordinária que aprovar o balanço*".

podem ser registradas como reserva de capital compõem um rol taxativo.[28]-[29]

45. Como consta da Nota Explicativa à Instrução CVM nº 469/2008, "*as reservas de capital devem refletir, essencialmente, as contribuições feitas pelos acionistas que estejam diretamente relacionadas à formação ou ao incremento do capital social*". Nesse sentido, a Lei nº 11.638/2007 extinguiu as reservas de capital "Prêmio Recebido na Emissão de Debêntures" e "Doações e Subvenção para Investimento", incluindo apenas aquelas contribuições com vínculo direto com a formação ou ao incremento do capital social.

46. A constituição das reservas de capital envolve um procedimento específico, em que a companhia resolve constituir fundos próprios, dotados para uma destinação especial. Nessa visão, as reservas de capital estão sujeitas a um regime intermediário entre o do capital social e o das reservas de lucro.[30]

> i) *De um lado*, os recursos da reserva de capital (tal como do capital social) não podem ser distribuídos como dividendos, salvo na hipótese do dividendo cumulativo das ações preferenciais de que trata o § 6º do artigo 17 da LSA; e
>
> ii) *De outro lado*, como as reservas de capital se originam de contribuições que não visam a formar capital social, elas não estão submetidas ao regime do capital social, podendo ser destinadas pela companhia para as finalidades previstas em lei, sem necessidade de manifestação de credores.

47. De acordo com o art. 200 da LSA, a reserva de capital somente pode ser utilizada para *(i)* absorção de prejuízos que ultrapassarem os lucros acumulados e as

---

[28] Parecer CVM/SJU n. 028/81: "*A reserva de capital não pode ser formada com retenção de parte dos lucros do exercício social, sendo taxativa a enumeração das contas que dela fazem parte contida no art. 182, parágrafo primeiro, da Lei n. 6.404/76*".

[29] Veja-se a este respeito o Parecer Técnico SEP 61, no sentido de que "*as possibilidades de capitalização das reservas de capital estão contidas nos artigos 13, 14, 167 e 182, não havendo previsão de hipótese de constituição das reservas de capital a partir da redução de capital, entendimento conforme precedente em que 'o Colegiado da CVM se manifestou pela taxatividade das previsões legais no que concerne aos recursos que possam ser destinados à sua constituição [da reserva de capital], bem como à sua finalidade' (Processo Administrativo CVM RJ 2003/2367)*".

[30] PIVA, Luiz Carlos "Lucros, Reservas e Dividendos". In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (coords.). **Direito das Companhias**. 2ª. ed. atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 1236.

reservas de lucros; *(ii)* resgate, reembolso ou compra de ações; *(iii)* resgate de partes beneficiárias; *(iv)* incorporação ao capital social; e *(v)* pagamento de dividendo a ações preferenciais, na hipótese do art. 17, §5 da LSA.

48. No caso concreto, a Companhia indicou, inicialmente, que a constituição da reserva de capital possibilitaria, no futuro: "*pagamento de proventos em período inferior a 6 (seis) meses, conforme previsto no artigo 204, §1º, da Lei das S.A.; a eventual aprovação das operações autorizadas pelo artigo 200 da Lei das S.A., incluindo recompra de ações de emissão da própria Companhia*".[31]

49. Em primeira análise, tais motivações parecem ser desnecessárias ou desalinhadas com um juízo pela excessividade do capital social da Companhia.

i) Em relação *ao pagamento de proventos em período inferior a 6 (seis) meses*, a realização desta redução de capital como etapa preparatório não parece ser necessário para tal propósito. A este respeito, o Colegiado da CVM entendeu, em caso precedente apreciado recentemente, que é possível a distribuição de dividendos intercalares, apurados em balanço referente a período inferior ao semestre, com base em valores constantes da reserva de capital ou reserva de lucros, desde que atendidos os requisitos legais aplicáveis;[32]-[33] e

ii) Em relação *às operações autorizadas do artigo 200 da LSA, especialmente a recompra de ações de emissão da própria Companhia*, deve haver um cuidado redobrado na supervisão de tais operações, com o respeito aos limites impostos pelo art. 30, §1º, da LSA e da Resolução CVM nº 77/2022. Há previsão expressa na legislação societária e na regulação da CVM, que a recompra de ações deve ser realizada sem diminuição do capital social e, em última análise, na operação pretendida o capital social está sendo diminuído com a versão direta dos recursos para a reserva de capital para subsequentemente realizar recompra de ações, elemento que deve ser analisado cuidadosamente para que não caracterize um desvio para não incidência da vedação expressa. A LSA é um sistema integrado, com regras específicas de como os recursos ingressam na reserva de capital (art. 182) e de como os recursos constantes da

[31] Doc. nº 1953608.
[32] Veja-se, a este respeito, o Processo Administrativo CVM n. 19957.014576/2022-05, Rel. SEP, j. em 23/05/2023.
[33] CAMPOS, Luiz Antônio de Sampaio. "Algumas notas sobre a utilização do lucro do exercício em curso: dividendo e recompra" In. ADAMEK, Marcelo Vieira Von (org.). **Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos**, São Paulo: Malheiros, p. 420.

reserva de capital podem ser utilizados (art. 200).

50. Não havendo prejuízos a absorver, a incorporação ao capital social constitui um dos possíveis destinos das contas registradas como reserva de capital. Por isso, é comum se referir a reserva de capital como "quase-capital" ou "capital potencial", que poderá ser incorporado juridicamente ao capital social mediante aprovação de aumento de capital.[34]

51. Aplicar-se-á em tal hipótese o *caput* do art. 169, que prevê que "o aumento mediante capitalização de lucros ou de reservas importará alteração do valor nominal das ações ou distribuições das ações novas, correspondentes ao aumento, entre acionistas, na proporção do número de ações que possuírem", sendo que – no caso das companhias com ações sem valor nominal – a capitalização de lucros ou de reservas poderá ser efetivada sem modificação do número de ações, conforme o §1º do art. 169 da LSA.

52. Em que pese a reserva de capital ficar em poder exclusivo da companhia para aplicá-la de acordo com as destinações previstas no art. 200 da LSA, os acionistas são, em última análise, os beneficiários sobre essas reservas, possuindo direitos latentes (*droits latents*)[35] sobre elas.[36]

53. A aprovação da redução de capital julgado excessivo tem como efeito a constituição de um débito em nome da sociedade, a que fazem jus os acionistas, na proporção de suas participações sociais.

54. Nessa perspectiva, não poderia a companhia capitalizar tais créditos diretamente como reserva de capital, convertendo-o integralmente em fundos próprios, uma vez que tais valores: (i) não representam uma das hipóteses legais de origem para a constituição

---

[34] EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada** – Arts. 138 a 205. 3ª Edição São Paulo: Quartier Latin, 2021. p. 506.

[35] '*Le titulaire de l'action n'a pas seulement contre l'emetteur ou l'intermédiaire habilité un droit de créance qui assujeettit le teneur de comptes à un certain nombre d'obligations rigoureuses. Il a sur la valeur représentée par l'incription, un droit qi se rattache à la catégorie des droits réels par les pouvouirs qu'il confère en vue de son utilisation directe oú immédiate et par son opposabilité absolue*. [Em tradução livre: "O titular da ação possui não apenas um direito de crédito contra o emissor ou o intermediário autorizado, que sujeita o administrador a uma série de obrigações rigorosas. Ele tem, sobre o valor representado pela subscrição, um direito que se enquadra na categoria dos direitos reais, pelos poderes que confere para sua utilização direta ou imediata e por sua oponibilidade absoluta". MERLE, Phillipe. **Droit commercial: sociétés commerciales**. Paris: Éditions Dalloz, 2022. p. 366

[36] LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989. p. 173.

de reservas de capital; e (ii) são em última análise créditos dos acionistas, que podem decidir como pretendem utilizá-los e devem escolher cada um deles se pretendem verter ou não tais recursos para reserva de capital.

55. Como visto acima, o §1º, do art. 182 da LSA prevê um rol taxativo de contas que podem ser registradas como reservas de capital. Os créditos decorrentes da redução de capital não se encontram dentro dessas hipóteses. Nesse sentido, a versão automática do capital social julgado excessivo à conta de reserva de capital não parece encontrar respaldo legal.

56. Além disso, a redução do capital para a dotação de reservas não representa o contraponto perfeito do aumento de capital por incorporação de reservas. Isso porque, no primeiro caso, os acionistas deliberam dispor de um crédito que possuem em face da companhia e integrá-lo ao patrimônio da companhia. No aumento de capital por incorporação de reservas, a companhia destina fundos próprios, que estavam capitalizados como reserva, para incrementar a cifra do capital social.

57. Assim sendo, a operação de redução com automática e integral destinação à reserva de capital pretendida pelos consulentes estaria dissonante das regras cogentes para a composição/recomposição das reservas previstas na LSA.

58. A meu ver, a conformidade da operação pretendida ao sistema da LSA depende da aprovação de um novo *aumento de capital*, mediante a subscrição pública ou privada de novas ações, e com atendimento às exigências e procedimentos previstos nos art. 170 e ss. da LSA, subsequente à redução de capital aprovada, a fim de que os acionistas titulares do crédito recém-constituído possam decidir se querem ou não querem destinar tais recursos à conta de capital social e o saldo à reserva de capital. A operação formaliza a manifestação de vontade dos acionistas em destinar parte do capital reduzido à conta de reserva de capital.[37]

59. A exigência dessa formalidade se justifica para que, além da garantia ao direito de propriedade seja preservada, a origem dos recursos incorporados seja compatível com a sistemática da lei societária, notadamente conforme disposto nos arts. 182 e 200 da

[37] "**LSA, Art. 14**. O preço de emissão das ações sem valor nominal será fixado, na constituição da companhia, pelos fundadores, e no aumento de capital, pela assembléia-geral ou pelo conselho de administração (artigos 166 e 170, § 2º). Parágrafo único. O preço de emissão pode ser fixado com parte destinada à formação de reserva de capital; na emissão de ações preferenciais com prioridade no reembolso do capital, somente a parcela que ultrapassar o valor de reembolso poderá ter essa destinação".

LSA. Do ponto de vista contábil, os créditos correspondentes à cifra reduzida do capital são formalmente destinados à conta de reserva de capital, consubstanciado a vontade dos acionistas reunidos em Assembleia Geral de manter os recursos no patrimônio da sociedade, observados os limites previstos no art. 182 da LSA.[38]

60. A operação de redução de capital com destinação de recursos à conta de reserva de capital se aperfeiçoaria da seguinte maneira. Em primeiro lugar, a Assembleia Geral delibera pela redução do capital por julgá-lo excessivo, na forma prevista no art. 173 da LSA. Na sequência, deveria ser aprovado um aumento de capital para formalizar a incorporação dos recursos excedentes ao patrimônio da sociedade.

61. No contexto do aumento de capital, uma *parcela* dos recursos correspondentes ao montante reduzido seria destinada à conta de capital social e o saldo à reserva de capital. Tratando-se de companhia com ações sem valor nominal, o montante passível de ser destinado para a reserva de capital será aquela que ultrapassar o valor destinado ao capital social, nos termos da alínea "a" do §1º do art. 182 da LSA.

62. A leitura mais adequada recomenda que pelo menos uma *parte* do aumento do capital seja destinado à conta de capital social e o saldo poderia ser livremente destinado à conta de reserva capital[39].

63. Nos termos do art. 13, §2º c/c art. 182, §1º, da LSA, a contribuição do subscritor de ações que ultrapassar o valor nominal e a parte do preço de emissão das ações sem valor nominal que ultrapassar a importância destinada à formação do capital social poderá ser registrado em reserva de capital.[40]

64. Assim sendo, parte dos recursos disponíveis após a redução deveria ser

---

[38] Trata-se de uma operação contábil integrada, que naturalmente não envolve a saída literal dos recursos para os acionistas para depois ser novamente aportada em etapa distinta.

[39] Há respeitáveis posicionamentos na doutrina no sentido de que o capital reduzido poderia ser integralmente vertido à conta de reservas (de lucros ou de capital). Veja-se, por exemplo, Luiz Alberto Colonna Rosman: "*[S]omos de opinião de que a definição da espécie de reserva (de lucros ou de capital) para a qual poderá ser destinado o capital reduzido decorrerá do regime jurídico original das espécies de capital próprio que formaram o capital social, antes da redução. Assim, até o limite dos valores de lucros acumulados ou reservas de lucros incorporados ao capital em exercícios anteriores, nada obsta que a redução seja destinada à constituição ou incremento de reserva de lucros – como se se estivesse, por assim dizer, revogando a deliberação anterior da assembleia de capitalizar as reservas ou lucros.*" (ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. "Redução do capital". In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (coords.). **Direito das Companhias.** 2ª. ed. atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1081).

[40] Em se tratando de ações preferenciais com prioridade no reembolso do capital, somente a parcela que ultrapassar o valor do reembolso pode ser levada à reserva de capital. (Art. 14, §2º, LSA)

destinada a reforçar a conta de capital social, com o excedente registrado como reserva de capital, sendo que tal proporção pode ser a grande substância do valor total, uma vez que estamos diante de ações sem valor nominal.

65. Enquanto titulares do crédito oriundo da redução de capital por excesso, os acionistas podem livremente dispor de tal direto, inclusive optando por mantê-lo no patrimônio da companhia. Exige-se, para tal fim, a manifestação individual de cada acionista, no sentido de capitalizar o seu respectivo crédito proveniente da redução de capital recém realizada, não devendo aqui ser aplicado o princípio majoritário, uma vez que não se trata propriamente de uma decisão da sociedade, mas sim de uma decisão de cada um dos titulares dos créditos recém-constituídos em capitalizá-los (ou não) na companhia.

66. Em regra, as deliberações tomadas em Assembleia Geral, inclusive aquelas que versam sobre o aumento de capital, são regidas pelo princípio majoritário, salvo as exceções previstas em lei. Como contraponto, a LSA incorporou um sistema de freios e contrapesos para conter a "tirania da maioria", fornecendo instrumentos para a proteção dos acionistas minoritários.[41]

67. Nesta perspectiva, o novo aumento de capital social com os recursos disponíveis após a redução poderá ser implementado caso conte com a aprovação da maioria dos acionistas reunidos em assembleia. Contudo, cada acionista conservará o direito de determinar se subscrever as ações do aumento e integralizá-las com a restituição dos valores dos créditos provenientes da redução de capital anterior ou se prefere não subscrever novas ações e manter os créditos para outra forma de utilização.

68. A decisão de participar do novo aumento de capital não é uma decisão da sociedade, mas sim de uma manifestação de vontade individual por parte de cada acionista quanto à destinação de um crédito constituído em seu favor contra a companhia.

---

[41] Na lição de Mauro Rodrigues Penteado: "*A regra básica de funcionamento da assembleia geral repousa no princípio majoritário: as deliberações são nela tomadas por maioria de votos (art. 129, caput), ressalvadas as exceções previstas em lei, vinculando, em princípio, todos os demais sócios, mesmo os ausentes e dissidentes. (...) Os aumentos de capital são, em princípio, facultativos, inexistindo parâmetros seguros que possibilitem a aferição, em termos abstratos, se o objeto ou o conteúdo da deliberação que o aprovou está ou não em conformidade com os ditames legais, expressos sobretudo na já referida fórmula ampla e genérica "interesse da companhia". Para evitar o que Vivante designava por 'tirannia dei/a maggioranza', foram editadas normas de caráter geral, procurando coibir o abuso do direito de voto (art. 1 15) e do poder de controle (arts. 116 e 117)*". (PENTEADO, Mauro Rodrigues. **Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas**. 2• edição - atualizada e anotada por Alfredo Sérgio Lazzareschi Neto. São Paulo: Quartier Latin, 2012. pp. 356 e 358.)

Em tal hipótese, não caberia à companhia determinar arbitrariamente que os recursos seriam destinados à conta de reserva de capital, à revelia da vontade individual de cada um dos acionistas titulares do patrimônio particular referente ao crédito recém-constituído.

69. Evidentemente, por analogia ao procedimento do art. 174 da LSA, também seria exigível a manifestação específica dos credores em relação à operação, abrindo a oportunidade para oposição. Veja-se que, a depender do regime legal das reservas, poderia ocorrer uma futura restituição aos sócios, o que afetaria a garantia indireta dos credores.[42]

70. A interpretação sistêmica da LSA também reforça esse mesmo entendimento.

71. Nas hipóteses em que a destinação dos recursos dos acionistas pode ser realizada por terceiros ou por decisão majoritária da assembleia, sem a necessidade da manifestação individual de cada acionista, houve uma autorização legislativa especifica neste sentido.

72. Neste sentido, exemplificativamente, ao disciplinar a operação de incorporação, o regulador previu expressamente a possibilidade de "a sociedade que houver de ser incorporada, se aprovar o protocolo da operação, autorizará seus administradores a praticarem os atos necessários à incorporação, inclusive a subscrição do aumento de capital da incorporadora"[43].

73. Outro ponto de atenção é o art. 30 da LSA, que permite que a companhia adquira as próprias ações, para permanência em tesouraria ou cancelamento, desde que até o valor do saldo de lucros ou reservas, exceto a legal, e sem diminuição do capital

---

[42] "*Esse tipo de redução não pode, todavia, prejudicar o interesse dos credores: ainda que não haja imediata restituição do capital reduzido aos sócios, a sua transferência para reserva pode – dependendo do regime legal a que esta estiver sujeita – propiciar a futura restituição aos sócios. Por essa razão, parece-nos que as disposições da lei sobre redução do capital com restituição aos sócios (art. 174) se aplicam, por analogia, à hipótese de redução para constituição de reserva que possa vir a ser distribuída aos sócios"*. (ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. "Redução do capital". In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (coords.). **Direito das Companhias**. 2ª. ed. atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1080.)

[43] LSA. Art. 227. A incorporação é a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações. (...). § 2º A sociedade que houver de ser incorporada, se aprovar o protocolo da operação, autorizará seus administradores a praticarem os atos necessários à incorporação, inclusive a subscrição do aumento de capital da incorporadora.

social.[44] A redução de capital por excesso com destinação do capital reduzido para compor a reserva de capitais poderia, em tese, gerar recursos disponíveis para a aquisição das próprias ações nos termos da alínea "b" do §1º do art. 30 da LSA.

74. A operação em questão não pode ser articulada para contornar as diretrizes do art. 30 da LSA e criar artificialmente recursos para aquisição das próprias ações. Os administradores estão em melhor posição para avaliar a estrutura de capital da companhia, cabendo a eles, em observância aos seus deveres de diligência e lealdade, eliminar, se for o caso, os recursos desnecessários à consecução do objeto social. Contudo, não é lícito que o façam de modo a burlar as demais normas societárias do sistema da LSA, tais como aqueles referentes à negociação das próprias ações (art. 30, LSA).

75. No caso em análise neste processo, não houve autorização legal para que a administração da sociedade, cujo capital social foi recém-reduzido pudesse, por conta e ordem dos acionistas beneficiários do crédito constituído, aportar novamente tais recursos na companhia.

76. Por isso, entendo que no caso de redução de capital social, por ser considerado excessivo, aprovada a operação constitui-se um crédito em favor dos acionistas, sendo facultado a estes: *(i)* aportarem novamente os recursos na companhia, com a destinação para reserva de capital, sem distribuição efetiva de caixa aos acionistas; ou *(ii)* receberem o valor dos recursos do crédito recém-constituído em consequência da redução de capital para utilizar tal montante da forma que julgar mais apropriado.

V. CONCLUSÕES

77. Expostas as minhas considerações sobre o caso, entendo que:

i. O presente processo deve ser conhecido e recebido pelo Colegiado sob a forma de consulta, nos termos do art. 13 da Lei nº 6.385/1976 e o art. 4º, §8º, da RCVM 45, a fim de analisar o entendimento a respeito da possibilidade de redução do capital social por excesso, com a destinação de recursos exclusivamente à reserva de capital;

[44] Em complemento, a alínea "b" do §1º do art. 30 da LSA autoriza a compra quando, resolvida a redução do capital mediante restituição, em dinheiro, de parte do valor das ações, o preço destas em bolsa for inferior ou igual à importância que deve ser restituída.

ii. A lei societária não dispõe de uma vedação expressa à realização de uma redução de capital sem a restituição mediante pagamento imediato do montante reduzido aos seus acionistas, desde que respeitadas as demais normas societárias aplicáveis;

iii. Os arts. 173 e 174 da LSA não permitem extrair *a priori* um óbice à operação em questão, mas devem ser feitas algumas adequações para que os direitos da pluralidade dos acionistas sejam respeitados;

iv. A incorporação dos valores correspondentes ao capital reduzido é juridicamente operacionalizada pela subscrição de um novo aumento de capital, com destinação de parte dos recursos à conta de capital e do saldo à reserva de capital. A operação formaliza a manifestação de vontade dos acionistas em destinar os créditos de sua titularidade ao patrimônio da companhia, em observância dos arts. 182, 200 e 201 da LSA;

v. Em analogia ao procedimento do art. 174 da LSA, a eficácia da operação está condicionada a ausência de oposição dos credores; e

vi. A destinação dos recursos à reserva de capital (na forma do §1º do art. 182 da LSA) e a utilização dos recursos constantes da reserva de capital (na forma do art. 200 da LSA) têm efeitos sistêmicos relevantes na LSA e deve estar consonante com as demais normas societárias do sistema da LSA, tais como aqueles referentes à negociação das próprias ações (art. 30, LSA).

É como voto.

Rio de Janeiro, 20 de maio de 2025.

João Pedro Nascimento
Presidente