

de si mesmas, e na medida em que, pela própria excelência, pelo reconhecido acêrto, pela incontestabilidade de sua fundamentação, se tornam inimpugnáveis, gerando, com o tempo, uma verdadeira tradição de respeitabilidade.

Por último, é bem de ver que o Conselho de Recursos Administrativos tem hierarquia de órgão administrativo de 2.º nível (Lei n.º 1193, de 20-12-1966, art. 5.º, e Decreto "E" n.º 1946, de 23-12-1967), o que lhe garante, relativamente às autoridades administrativas cujas decisões tem o poder de reformar, uma posição de superioridade que atua para o cumprimento de suas decisões, secundando o constrangimento legítimo que sôbre as mesmas exerce com a publicação oficial, para o conhecimento amplo, de suas decisões e acórdãos.

## SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL AUTORIZADO

LUIZ FELIZARDO BARROSO,  
JORGE COSTA CARNEIRO,  
DIÓGENES SETTI SOBREIRA e  
JOSÉ WELIKSON

### CAPÍTULO I

#### Introdução

##### *A Lei de Mercado de Capitais.*

A Lei n.º 4728, de 14-07-1965, disciplinadora do Mercado de Capitais, introduziu no nosso sistema legal o *capital autorizado*, de há muito adotado em vários países estrangeiros e, com especial destaque pelo Direito anglo-americano. Fê-lo imperfeita e tímidamente, semeando dispositivos que, harmonizados ou conflitantes com a Lei de Sociedades Anônimas (Decreto-lei n.º 2627, de 26 de setembro de 1940), constituem mero ensaio sôbre o instrumento jurídico que desponta, não obstante o louvável pioneirismo que revestem.

##### *Panorama Atual e Antecedentes.*

Era mister que se instituísse o sistema do capital autorizado no Brasil, mesmo considerando válidas as possibilidades do risco que se continha nas advertências formuladas por inúmeros juristas, desde a época em que se procurou remodelar a legislação das anônimas (projetos CLODOMIR CARDOSO (1928) e GUESTEU PIRES (1930), alguns dos quais ainda hoje realçados por palavras de TEÓFILO DE AZEREDO SANTOS, destacado membro do Egrégio Conselho Monetário Nacional, *in*

#### IV Curso de Mercado de Capitais:

“As “arapucas”, as “bolas de neve”, as “empresas de fantasia”, enfim, todos os artifícios que visam à obtenção de lucro fácil, em prejuízo de muitos, pelo engodo ou pela mentira, merecem severo corretivo, a fim de que a sociedade anônima de capital autorizado contribua para a democratização do capital e o maior impulso de todas as atividades econômicas”.

Parece-nos, entretanto, que se não devam acolher os temores que afligiram o insigne TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE, levando-o a omitir o sistema do capital autorizado no anteprojeto que resultou na Lei de Sociedades por Ações, dominado pelo receio dos abusos que em seu nome se viessem a praticar e porque não acreditava pudesse favorecer o desenvolvimento das empresas.

A experiência, porém, demonstrou ser oportuna a aplicação adequada de instrumentos que, provados alhures, confirmaram sua condição de indispensáveis àquele desenvolvimento, cuja expressão no mundo do Direito é a Sociedade Anônima, “l'armature du régime capitaliste”, na conceituação de GEORGES RIPERT, in *Traité Élémentaire de Droit Commercial*, Paris, 1948, n.º 566.

O atual panorama sócio-econômico brasileiro, dinâmico e versátil, não difere muito do que se observava à época da promulgação do Dec.-lei n.º 2.627. Agora, como então, a hegemonia das nações se mede em termos de pesquisa e realização científica, com a justa recondução da ciência a uma posição de relêvo ante os processos meramente tecnológicos.

O Direito é regra de convivência e deve, portanto, adaptar-se às condições do comportamento social, em constante mutação. Paradoxal se mostra, pois, a timidez do legislador de 1940, o qual, divorciado da realidade, relegou ao abandono o novel instituto do capital autorizado.

E note-se que, já em 1929, muito antes da promulgação da atual Lei das Sociedades Anônimas, RAUL FERNANDES polarizava a atenção pública para um dos pontos onde mais envelheceu a lei nacional, o relativo à subscrição do capital e sua divisão em ações, afirmando em trabalho intitulado *O Capital das Sociedades Anônimas no Projeto do Código Comercial*, in *Revista Forense*, n.º 217, de 1929, pág. 118, que:

“a não adoção de novas fórmulas e expedientes engendrados pelo gênio da finança, que alhures houverem demonstrado uma experiência satisfatória e que não repugnem ao sistema do direito pátrio, nos deixará onde estávamos há meio século”.

#### Reforma de Mentalidade

Num país em desenvolvimento, como o nosso, a tarefa de reformulação jurídica pode ser dividida em duas fases:

a) — *a da criação e implantação dos sistemas*, mediante uma reforma de mentalidade que garanta a continuidade do processo. A realidade legislativa brasileira, a partir de junho de 1964, materializada na promulgação de um conjunto de leis bases, as de ns. 4.357/1964, 4.380/1963, 4.595/1964, 4.728/1965 e outras, foi exemplo típico da necessidade de renovação forçada da mentalidade da classe empresarial, até então fechada em grupos familiares e ludibriada pelo surto inflacionário do lucro aparente e do mercado paralelo de capitais. Omitiam-se e até se opunham os empresários na corrida pioneira da renovação legislativa, não obstante os nítidos entraves opostos pela legislação anterior à abertura das sociedades à poupança popular e à possibilidade da mobilização de grandes capitais;

b) — *a da adequação dos sistemas às aspirações sociais dentro de um esquema flexível que se atenha a um plano; um programa e uma política que permitirão a utilização dos sistemas que conduzirão ao objetivo*. Como não ultrapassamos, ainda, a fase de implantação, na qual os instrumentos jurídicos operam com baixa eficiência e grande imprecisão, por serem muitas vezes incompletos ou até inoperantes, urge que se aperfeiçoe o instrumental de que se dispõe, adaptando-o à dinâmica da utilização dos sistemas, de forma paulatina e firme, para a certeza de que a evolução se processa de maneira correta e sadia, na direção própria dos objetivos a que se destina.

Dentro, portanto, do binômio segurança (para a concretização do programa) e flexibilidade (em dose suficiente para acompanhar a dinâmica do sistema), mediante instrumentos maleáveis, deverá estar a fórmula que nos propomos adotar para embasar as conclusões do assunto que ora abordamos.

## CAPÍTULO II

### Sociedade Anônima de Capital Autorizado, em face da Lei de Mercado de Capitais

#### Regulação.

A Lei n.º 4.728 enfeixa, em seus artigos 45 a 48, toda a regulação do sistema do capital autorizado. Em face do texto legal, é possível concluir o seguinte:

a) — São de capital autorizado as Sociedades Anônimas constituídas com capital subscrito inferior ao limite autorizado, cujas ações sejam nominativas ou endossáveis (art. 45, *caput*).

b) — Poderão tais Sociedades, por simples deliberação da Diretoria, ouvido o Conselho Fiscal (art. 46, § 4.º), emitir novas ações até o limite autorizado sem reforma do estatuto social (art. 45, § 3.º), devendo requerer o registro de tais emissões no Registro do Comércio, dentro de 30 (trinta) dias.

c) — O capital autorizado poderá ser elevado a qualquer tempo, independentemente de subscrição (art. 45, § 1.º), devendo a sociedade em todas as publicações indicar o montante da parte já subscrita e integralizada (art. 45, § 2.º).

d) — O mínimo de integralização inicial do capital subscrito será fixado pelo C.M.N. e o recebimento pela sociedade do respectivo valor independará de depósito bancário (art. 45, § 5.º). Esse percentual acha-se fixado em 15% pela Resolução n.º 13 do Banco Central.

e) — Vedou-se a emissão de ações de gozo ou fruição, ou partes beneficiárias (art. 45, § 6.º), bem assim a colocação de ações por valor inferior ao nominal (art. 46, § 1.º).

f) — Tornou-se obrigatória a regulação pelo estatuto da emissão, da colocação, das condições de subscrição e da integralização das ações, com ou sem preferência, além de dispor sobre este direito quando houver (art. 46, I, II, III);

g) — Tornou-se inegável o direito dos acionistas à preferência de ações oferecidas por valor inferior ao da cotação ou do patrimônio líquido, se não tiverem cotação em Bolsa (art. 46, § 3.º).

h) — Admitiu-se às Sociedades a aquisição das próprias ações por doação ou pela aplicação de lucros acumulados ou capital excedente, sem redução do capital subscrito (art. 47), ficando tais ações em tesouraria (art. 47, § 1.º), o que, na prática, implica virtual redução do capital subscrito às proporções daquele em circulação;

i) — Vedou-se o direito de voto às ações em tesouraria (art. 47, § 2.º);

j) — Garantiu-se à Sociedade o direito à emissão de opção para futura subscrição de ações, se previsto no estatuto ou aprovado pela Assembléia.

Podem ser apontadas certas omissões em que incorreu o legislador, algumas das quais destacamos a seguir:

a) — o parágrafo 5.º do art. 45 deixa de estabelecer um critério que tivesse por base determinar um valor mínimo para o capital subscrito. Outorgou ao Conselho Monetário Nacional a tarefa de fixar um “mínimo de integralização inicial” nas subscrições de ações do capital autorizado. Permitiu, assim, ao órgão regulamentador incorrer, como o fez (item 1.º da Resolução n.º 13), no equívoco de deslocar o cerne do problema para a fixação do percentual de integralização, despreocupando-se com o principal, a nosso ver, a determinação do valor do capital subscrito, que, na prática, poderá não guardar desejável proporção em relação ao vulto do capital autorizado;

b) — Não previu a forma de aumentar o capital mediante a incorporação de reservas livres ou por reavaliação do ativo.

A sociedade de capital autorizado pode elevar seu capital pelo ingresso de recursos externos por determinação de sua Diretoria. Não estando determinado o *modus faciendi* do aumento pela incorporação de reservas livres ou pela reavaliação de ativo, entende-se esta operação regulada, supletivamente, pelo Dec.-lei n.º 2627, isto é, depende de deliberação da Assembléia Geral, solução bastante paradoxal;

c) — deixou o legislador, na redação do art. 46, § 3.º, de especificar o processamento que devem adotar os acionistas para exercer o direito de preferência, na hipótese de ser desatendido este dispositivo;

d) — não ocorreu ao legislador regular o direito de recesso, previsto no art. 107 da Lei de Sociedades Anônimas, de forma a contemplar o acionista com uma compensação quando passar a Sociedade a adotar o sistema de capital autorizado, com consequente abolição do direito de preferência.

#### *Comparação com Sistemas Estrangeiros.*

O primeiro impacto da introdução do capital autorizado no Brasil gerou em alguns a errônea impressão de similitude entre as sociedades que adotem o sistema e as que dependem de autorização para constituir-se e funcionar, encontradas no Decreto-lei n.º 2627 (art. 59), Leis n.ºs 4595 e 4728 (instituições financeiras). A impressão foi afastada ante a verdadeira conceituação do termo “autorizado”, que, nitidamente, se refere ao capital social, jamais à sociedade.

Outra concepção gerada à margem da lei seria a de interpretar a sociedade anônima de capital autorizado como sendo de natureza jurídica distinta daquela de capital fixo, ou “capital subscrito”, denominação acolhida pelo art. 58 da Lei n.º 4728. Não vemos como distinguir em tipos societários estanques as diferentes nomenclaturas adotadas.

A fórmula de capital autorizado, adotado no Brasil, distingue-se por vários aspectos dos sistemas estrangeiros. Significa, talvez, uma tentativa da adoção do exemplo anglo-saxônico, que não atingiu, na sua plenitude, os objetivos pretendidos.

O direito inglês e estadunidense reconhecem no *authorized capital* o montante prefixado no estatuto a que podem chegar os valores totais das ações emitidas, formadoras do chamado *issued capital*. Existem entidades que, à parte do *authorized capital*, mantêm o chamado *callable capital*, a exemplo do Banco Interamericano de Desenvolvimento, que se traduz em verdadeiro reforço do capital autorizado, lastro garantidor de capitais de empréstimo ingressados na entidade. Constitui-se, destarte, em responsabilidade (*liability*) dos subscritores, na eventualidade de inadimplência da sociedade, em relação aos compromissos assumidos com terceiros.

No tocante às alterações do capital das companhias, mostramos PALMER'S *in Company Law*, Londres, pág. 149, o seguinte comportamento do Direito inglês:

“An increase in the company's nominal capital by an amount stated in the resolution consisting of additional shares with nominal value likewise stated. This alteration does not affect the company's issued capital, nor can the resolution compel existing shareholders to take the additional shares. The company simply takes power to issue new shares in excess of its former nominal capital to willing subscribers”.

O conceito de emissão de ações, decorrentes da faculdade outorgada à administração das *corporations* americanas, nos artigos de constituição, é retratado por BALLANTINE *in Ballantine's on Corporation*, pág. 233, nas seguintes palavras:

“Authorized shares are the shares of all classes which the corporation is authorized to issue in its articles of incorporation. By definition a stock corporation is a corporation having shares of stock. Corporation statutes recognize the power of the stock corporation to issue stock, but usually require that the exercise of such power be pursuant the proper authorization in the articles of incorporation of the corporation involved”.

No Direito alemão, seguido pela recente legislação espanhola, o sentido do *genehmigtes kapital* é o da autorização de, pelo menos, dois terços da Assembléia Geral para um aumento do capital não excedente da metade de seu primitivo valor, válida por um período máximo de cinco anos, que seja efetivada nunca antes da integralização do capital anterior.

Ensinam MUELLER-GALBRAETH, *in The German Stock Corporation Law*, Frankfurt, 1966, pág. 249:

“The articles of association may authorize the board of management to increase the share capital up to a certain nominal amount (authorized capital) by issuing new shares against contributions during a period not exceeding five years after the registration of the amendment of the articles of association”.

A fórmula italiana constitui uma *delega agli amministratori*, pela qual adquire o conselho de administração, no ato constitutivo, poderes para aumentar o capital social até o limite que o estatuto ou a Assembléa Geral fixem, aplicável no período mínimo de um (1) ano do registro da sociedade ou da ata modificadora de seu ato institucional, garantida a opção dos antigos acionistas.

Nota FELIPE SOLLA CAÑIZARES, *in Tratado de Sociedad por Acciones en Derecho Comparado*, Buenos Aires, 1957, pág. 118:

“En Italia el acto constitutivo puede atribuir a los administradores la facultad de aumentar el capital en una o más veces, mediante emisión de acciones ordinarias hasta una cuantía determinada, y por un periodo máximo de un año a partir de la constitución o de la modificación de los estatutos. Estas formulas, que en los textos legales se denomina “capital autorizado”, no deben confundir-se con el sistema angloamericano de capital autorizado, es decir, no integralmente suscrito al constituirse la sociedad. Són formulas distintas pero que al compararlas muestran la misma finalidad de evitar modificaciones de estatutos para aumentar el capital”.

O sistema francês prevê a possibilidade de a Assembléa Geral conceder ao Conselho de Administração a faculdade de realizar aumento de capital, em proporção predeterminada, em ocasião que julgar oportuna, mas dentro de prazo nunca superior a cinco anos da ata da autorização, em condições que estabelece.

Esclarece-nos GEORGES RIPERT, *in Traité Élémentaire de Droit Commercial*, Paris, 1963, pág. 696:

“Le droit de décider l'augmentation du capital social appartient exclusivement à l'assemblée générale et elle ne peut le remettre au conseil d'administration. Assez souvent, em pratique, l'assemblée générale décide que le capital social sera augmenté dans une proportion déterminée et elle laisse aux administrateurs le soin de réaliser l'opération au moment opportun. La loi du 4 mars 1943 (art. 6) décide que les augmentations de capital doivent être à peine de nullité réalisées dans un

délai de cinq ans à dater de l'assemblée générale qui les a décidées”.

A legislação mexicana, que também adota o capital autorizado, define-o como o limite máximo dentro do qual não se necessita de reforma estatutária para a realização de aumentos de capital. A forma e as condições dos aumentos serão fixadas basicamente pelos estatutos sociais e, somente na sua omissão, caberá à Assembléa Geral tal definição. A *Ley General de Sociedades Mercantiles Mexicanas* inova, ao instituir em sociedades de capital variável qualquer modalidade de sociedade mercantil, entre as quais as sociedades anônimas. Como esclarece JOAQUIM R. RODRIGUEZ, *in Derecho Mercantil*, pág. 188:

“Las sociedades de capital variable no son una nueva forma de las sociedades mercantiles sino una simple modalidad de cinco de las formas basicas establecidas por la Ley General de Sociedades Mercantiles. En efecto, las sociedades colectivas, em comandita simple o por acciones, las de responsabilidad limitada y las anónimas pueden constituirse como sociedades de capital fijo o como sociedades de capital variable (art. 1.º paragrafo final L.G.S.M.M.), pero las sociedades de capital variable se regirán por las disposiciones que correspondem a la especie de sociedad de que se trate y por las de las sociedades anónimas relativas a balances y responsabilidad de los administradores (art. 214 L.G.S.M.M.)”.

#### *Aspectos da Legislação Estrangeira Comparados com a Sistemática Brasileira.*

Percebe-se que na legislação estrangeira, a que se fez alusão acima, prevalece o sentido da segurança que cerceia a maleabilidade dos administradores, através do condicionamento que lhes é imposto, como prazos máximos para a efetivação do preenchimento do capital autorizado, limites dentro dos quais se opera a mesma autorização, integralização antecipada do capital anterior, etc. Em nosso meio, ao contrário, o que se verifica é uma completa omissão do legislador quanto a tais aspectos do problema, deixando ao livre

arbitrio das empresas o processo atinente ao preenchimento ou fixação do capital autorizado. Impõe-se a revisão da matéria, especialmente visando à obviar estabelecimento de limites exagerados e absolutamente divorciados da realidade no capital autorizado, face ao capital subscrito e ao efetivamente realizado.

Nenhum dispositivo legal existe que cerceie um comportamento do empresário. Conviria, portanto, que fôsse introduzido em nosso sistema legislativo certo número de normas reguladoras, algumas inspiradas na analogia de critérios do direito comparado, tais como:

a) — prazo certo para o preenchimento do capital autorizado, que poderia ser de dois anos, a exemplo do que ocorre na Suécia e na Noruega, sem a necessidade de serem fixadas as épocas e os montantes das emissões para tal preenchimento, visando a permitir maior flexibilidade para atendimento às necessidades da empresa;

b) — fixação de proporções razoáveis entre o capital integralizado e o subscrito, e dêste sobre o autorizado, que poderia ser de 20% em cada caso;

c) — determinação de um *quorum* único para instalação e deliberação, que poderia ser de acionistas presentes representando um mínimo de 50% do capital social;

d) — estabelecimento de um capital mínimo subscrito, como medida de emulação à tendência moderna de reservar às anônimas a materialização jurídica da grande empresa, em coerência com a linha de argumentos do douto FELIPE DE SOLA CAÑIZARES, in *Tratado de Sociedades por Acciones en Derecho Comparado*, Buenos Aires, 1957, pág. 117 que a seguir transcrevemos:

“Encuanto a la integración del capital social, el Derecho Comparado nos muestra la tendencia de las legislaciones e asegurar que la sociedad no funcione sin un mínimo de capital efectivo, lo que se quiere conseguir exigiendo la liberación obligatoria de un porcentaje de capital subscrito. Pero estas exigencias no figuran en todas las legislaciones y por otra parte los porcentajes pueden representar en cifras absolutas cantidades

mínimas, incluso insignificantes, en las legislaciones que no exigen capital mínimo de suerte que se pueden constituir sociedades anónimas en la generalidad de los países con capitales integrados insignificantes. Para evitarlo algunos países, muy pocos, exigen la integración mínima de una suma determinada, idea acertada, pero que no se ha generalizado en las legislaciones. De una manera general, puede decirse que los legisladores se han preocupado de que se integrara efectivamente una parte del capital subscrito, pero que, em general, no se han preocupado de que se subscribiera un capital realmente importante, y por lo tanto, las disposiciones exigiendo um porcentaje obligatorio de liberación, de nada sirve cuando no se fija obligatoriamente un mínimo importante de capital subscrito. Es este uno de los aspectos en que la regulación de la sociedad anónima se muestra, a nuestro entender, más deficiente”.

e) — definição de comportamento a adotar sobre se deve o limite de autorização variar, ante as distorções provocadas pela desvalorização monetária, cujo influxo determine a correção do valor representativo do capital subscrito.

f) — coerente minimização do direito de preferência dos acionistas, cingindo-o à livre regulação estatutária.

### CAPÍTULO III

#### Conceituação do Capital Autorizado, em face da Reformulação Legal Pretendida

##### *Da Eficácia do Capital Autorizado.*

O capital autorizado é a consagração de uma política empresarial de caráter desenvolvimentista, consentânea com os modernos fins a que se vem prestando a sociedade anônima. O empresário, como pessoa humana, está definitivamente ultrapassado. Verifica-se que é crescente a participação do homem comum, das mais diversas profissões, nos mais vultosos empreendimentos mercantis do século, pela abertura progressiva dos capitais das grandes em-

prêsas, medida esta que é grandemente facilitada pelo expediente do capital autorizado.

São óbices à abertura de capitais e, conseqüentemente, à mais fácil capitalização das emprêsas, necessária e imperiosa, de um lado, o tradicional sistema de capital fixo a que se atinha, até bem pouco tempo, a legislação brasileira do anonimato e, de outro, certos requisitos legais secularmente radicados na formação jurídica das sociedades anônimas, como, por exemplo, a intangibilidade do direito de preferência do acionista e a concessão de anacrônicos privilégios aos fundadores ou capitães da empresa (partes beneficiárias). Os protestos que ainda ecoam contra as reformas legislativas que ameçassem tais privilégios são atestado do que afirmamos.

Os aspectos do capital autorizado mais compatíveis com a preservação dessa tendência de crescimento, pela libertação da anomia dos cânones feudais que a jungiam, se resumiriam em:

a) — permitir que uma sociedade em instalação ou expansão, carente de recursos, possa, sem maiores delongas, realizar-se no mundo jurídico, registrando um capital elevado que somente realizará em época posterior, de modo paulatino e quase informal, pela subscrição de ações que vier a emitir;

b) — possibilitar, na fase de expansão, por emissões periódicas de pequenas quantidades de ações, a maior penetração em camadas menos favorecidas, proporcionando a captação de poupança de maior número de indivíduos, o que redundará na disseminação de capital e conseqüente pulverização dos riscos. Desprezados os privilégios da preferência, não haverá o locupletamento do pequeno grupo formador;

c) — dar ensejo a que, lícitamente, a sociedade adquira suas próprias ações, participando, assim, diretamente de sua eventual valorização, bem como assegurando condições para evitar o aviltamento de sua cotação.

#### *Variação do Limite de Autorização Face à Desvalorização da Moeda.*

O fluxo das transações empresariais se retrata na expressão monetária do seu vulto. Assim, o patrimônio social, que é uma

realidade física, encontra no capital, representado em termos de moeda, a sua medida.

Ocorre, porém, que, naquelas nações ditas de “economia em processo de desenvolvimento”, a depreciação da moeda é uma das primeiras evidências que se manifestam. Deixam os meios de troca de guardar as proporções, até então mantidas, com o valor das riquezas produzidas, alterando-se, conseqüentemente, a correspondência entre os bens e a moeda que representa o seu valor. Dá-se a majoração do volume de moeda em circulação, sem a contrapartida do incremento da produção de bens.

Advêm, em tais circunstâncias, distorções da realidade, que cumpre corrigir. Daí a engenhosa mecânica da chamada “correção da moeda”, baseada em índices obtidos por média ponderada da elevação dos custos no mercado.

É recente a legislação que emprestou foros jurídicos à solução contábil a que nos referimos (Lei n.º 4357, de 1964).

É bem de ver que o remédio jurídico em questão dirige-se, em especial, ao problema dos lucros ilusórios, que ensejam a descapitalização das emprêsas, bem como tributação injusta, tudo o que, evidentemente, constitui implicações econômicas, com nenhum reflexo na solução meramente formal e pragmática que representa a inovação da Lei n.º 4728, objeto deste estudo.

Entretanto, pode-se verificar, ao primeiro exame, a inoperância a que é levado o expediente do capital autorizado se, no momento em que se aplicarem os índices que irão corrigir o deprecimento da moeda, não se adotarem, do mesmo passo, providências análogas com vistas ao limite daquele capital.

Óbvio que nenhum dano de natureza patrimonial resultaria se desprezado o alvitre, mas, não há negar, neste caso os objetivos postos em mira para socorro das emprêsas em desenvolvimento não seriam atingidos, e inócua se mostraria a legislação introduzida.

Se a correção monetária do ativo social é simples atualização do valor patrimonial, de toda conveniência evitar ocorra o denominado “enchimento do capital”, com o atingimento, ou mesmo ultrapassagem, do limite estabelecido, mormente se considerarmos que a sua fixação obedeceu ao interesse de contornar as providências onerosas e demoradas a que se vê obrigada a sociedade quando empreende a ampliação de seu capital.

Se aprovado o projeto em tramitação no Conselho Monetário Nacional, as debêntures conversíveis em ações terão seu valor corrigido, o que concorreria para “preencher”, falsamente, a medida de capital autorizado ainda pendente de subscrição.

E, considerando a eventualidade de uma rápida, desordenada e contínua alta nos preços, dando azo à chamada “hiperinflação”, a moeda, por obra de seu pressuroso aviltamento, faria inexpressivo o montante do capital autorizado e, uma vez aplicada a correção cabível, poderia ocorrer a hipótese de ser superado o limite autorizado, como já dissemos.

Concluimos, pois, que mantida a situação atual, as conseqüências não seriam de molde a causar danos patrimoniais à sociedade. Não obstante, se atentarmos para o escopo que teve em mira o legislador quando incorporou à nossa legislação o expediente do capital autorizado, que outro não foi senão o de demover óbices de caráter burocrático quando da elevação do capital, forçoso será convir em que, a se julgar útil a preservação do expediente, se deva recomendar a dilatação dos limites do capital autorizado, todas as vezes que se proceder à correção de sua moeda.

#### *Vantagens do Capital Autorizado.*

Os protestos que longamente se levantavam contra reformas legislativas que visassem a um ataque frontal ao sistema tradicional do capital fixo, baseavam-se, do ponto de vista jurídico, no fato de considerar imaginário um capital do qual não se exigisse subscrição integral. Seria um meio, pensava-se, de induzir em erro subscritores incautos, talvez crentes de que participavam de uma empresa de grande porte, ante a simples enunciação de um capital apenas nominal (capital autorizado): veja-se GUESTEU PIRES, in *Manual das Sociedades Anônimas*, 1942, pág. 110.

Muitos já rebateram tais idéias, a cuja corrente nos filiamos, ante a subsistência da obrigatoriedade de integralização do capital subscrito, seja o sistema fixo ou autorizado.

Apontaríamos, em socorro do capital autorizado, a mais ampla liberdade contratual que se reflete nas disposições estatutárias. Em compensação, poder-se-ia fazer recair na administração mais fortes e pesadas sanções, por malversação do patrimônio social, em decorrência da amplitude de poderes que o capital autorizado lhes permite receber, por delegação.

O eminente GUESTEU PIRES (ob. cit.), referindo-se às vantagens do capital autorizado, observa que:

“a) — fica previamente determinada, nos estatutos, uma importância que serve de limite à faculdade de emissão de novas ações, permitindo, destarte, que a sociedade constantemente se aprovisione de novos recursos para o desenvolvimento de seus negócios. Dentro dos limites autorizados, a administração poderá sempre, na *justa medida das necessidades sociais*, emitir novas ações, sob a *responsabilidade dos administradores* e independente de maiores formalidades.

b) — o aumento do capital não depende de uma série de formalidades complicadas, com perda de tempo precioso e grande despesa.

c) — é mais fácil colocarem-se ações no curso da vida social do que antes de iniciadas as operações da empresa”.

Ajusta-se, à perfeição, o pensamento do jurista ao momento atual de desenvolvimento. Com efeito, no caso das empresas em franco desenvolvimento, entre elas, principalmente, as financiadas pelo B.N.D.E, SUDENE, SUDAM e por outras instituições financeiras, em que a condição de aumentar, gradativamente, o capital social consta do projeto de financiamento, aprovado, o expediente de capital autorizado vem atender às exigências daqueles órgãos e ao mesmo tempo dar às empresas a flexibilidade necessária à consecução de seus objetivos sociais, dentro das imposições do financiador, “sem as formalidades complicadas, com perda de tempo precioso e grande despesa”.

Realmente, as disposições e formalidades do Dec.-lei n.º 2.627, quanto aos aumentos de capital, dificultam na atual conjuntura de desenvolvimento que as empresas, quer na sua fase de implantação quer de ampliação, cumpram com facilidade e economia os cronogramas previstos para os investimentos aprovados pelas instituições financeiras.

Dentre outras, as vantagens que o expediente do capital autorizado pode oferecer consistem na conversibilidade das debêntures em ações.

De fato, como prevê o projeto de debêntures conversíveis em ações, ora em estudo no Conselho Monetário Nacional, a *qualquer tempo*, decorridos noventa dias da aquisição do título, poderá seu comprador optar pela conversão em ações.

Prevê, ainda, o projeto, *bases móveis* de reconversão que garantam ao debenturista uma participação no capital social idêntica à que teria se convertesse seu título no dia da emissão.

Ora, se a sociedade não dispusesse das vantagens conferidas pelo expediente do capital autorizado, encontraria enorme dificuldade para atender à dinâmica e à versatilidade que a reconversão impõe, diante das bases móveis previstas no projeto.

#### *Minimização do Direito de Preferência*

O direito de preferência nos aumentos de capital, na Lei das Sociedades Anônimas (art. 78, *d*), reveste-se de caráter de intangibilidade, originando inúmeras controvérsias, quer na doutrina, quer na prática jurisprudencial.

Interpretado, doutrinariamente, como mantenedor de equilíbrio do *status* do acionista antigo, de um lado busca evitar que terceiros se beneficiem com um incremento patrimonial devido aos investimentos anteriores, e de outro, manter inalterada a proporção dos grupos acionários. As opiniões, no império do Decreto-lei n.º 2.627, sempre foram controvertidas, no tocante:

a) — à distribuição de ações resultantes do aumento de capital, por incorporação de reservas, sendo esta posterior a um aumento oriundo de recursos captados externamente;

b) — ao aumento, por incorporação de bens e créditos de acionistas ou de terceiros;

c) — ao direito de ceder a preferência (opção);

d) — ao problema gerado pelo direito de crescer, etc.

A Lei de Mercado de Capitais, praticamente, aboliu êsse direito ao admitir que os estatutos sociais dêle possam prescindir, ou, não o fazendo, devam regulá-lo obrigatoriamente. As hipóteses de sua manutenção, no âmbito legal, estão restringidas ao que se contém no art. 46, § 3.º, daquele diploma legal.

A vigorar o projeto de lei que apresentamos, em anexo, tornar-se-iam irrelevantes as dificuldades que trouxe ao intérprete

a Lei de Mercado de Capitais, silenciando sobre a subsistência do direito de preferência na hipótese de omissão do estatuto. Cabe, no caso, a dúvida sobre a exclusão do privilégio, tanto no enchimento do autorizado como no seu aumento.

Restaria o problema da adoção do sistema do capital autorizado pelas sociedades constituídas com capital fixo, ao serem aumentados os seus limites de capitalização. Como tratar o privilégio da preferência, existente no regime substituído? O projeto se ocupa convenientemente do assunto, ficando subentendida, na opção, a extinção do aludido privilégio, na medida em que silenciem os estatutos reformados.

Advogamos o não acolhimento do direito de preferência no sistema de que tratamos, por entendermos que os motivos doutrinários que o sustinham são incompatíveis com as modernas tendências de abertura dos capitais e vertiginoso engrandecimento das empresas.

A luta dos grupos majoritários pela manutenção das posições que detêm na administração é indiscutível, porém não são menos reconhecidos os métodos de combate utilizados pelas minorias, em busca de compensações progressivamente conseguidas, como sejam: maior remuneração de suas ações, voto uninominal, além das inumeráveis atenuações do agressivo poder majoritário, patenteadas na chamada *managerial revolution*, em que o administrador (técnico) que não é acionista, advogando os reais interesses da empresa, se contrapõe à ambição da maioria, que pretende maiores dividendos e melhores privilégios.

Haverá, por assim dizer, um deslocamento do centro de interesses, um desnaturamento das bases do direito de preferência, que se traduz na manutenção do equilíbrio de poder acionário. Mas não se deve desconhecer que, mesmo no império das regulações que consagram o direito de preferência, jamais deixou de ser êste fraudado, como no caso da incorporação de bens pertencentes a grupos majoritários, sem direito previsto de recesso das minorias, por exemplo.

A aparente injustiça, resultante da subscrição sem preferência de novas ações *ao par*, se compensa de forma perfeita e equânime com a solução do *ágio*, que se acrescenta ao valor das novas ações com a formação de *capital excedente*, de que serão as antigas ações parte alíquota.

O sistema que introduzimos no projeto não veda a instituição do direito de preferência. Deixa ao arbítrio das partes contratantes a sua introdução e dosagem. A omissão estatutária, esta sim, fará presumir inexistentes os privilégios da preferência. As hipóteses de venda das ações abaixo da cotação em Bolsa ou do valor do patrimônio líquido serão aplicáveis apenas aos casos em que sejam os estatutos omissos.

#### *Conclusão.*

Indiscutivelmente, o expediente do capital autorizado destina-se a grandes empresas. É flagrante a intenção do governo de criar estímulos a que as companhias de grande porte no Brasil, porém fechadas, se democratizem, permitindo o ingresso de novos acionistas, enriquecendo-se e prestigiando, destarte, o mercado de capitais.

Convém notar, outrossim, que o capital autorizado funcionaria como uma perspectiva de ampliação da empresa, como um crédito de confiança do subscritor em sua administração.

Por outro lado, não é exatamente por ser de capital autorizado, ou não, que a sociedade poderá impedir a prática de atos dolosos por parte de administradores escrupulosos.

A lei compete fixar os contornos dentro dos quais possa a empresa expandir-se em toda a sua plenitude, valendo-se das vantagens que lhe oferece o instituto, resguardando eventuais abusos.

É a segurança oferecida ao subscritor em troca de um mínimo de confiança.

E, nestas condições, torna-se mais fácil a colocação de suas ações — fator de utilidade econômica —, isto porque o capital autorizado permite definir e antever, com maior clareza, a existência de um planejamento ordenado, que, por isso, conquista mais facilmente a confiança do investidor.

Assim, ao invés de encarar o capital a ser lançado à subscrição sob o aspecto negativo de um capital permanente imaginário, pode-se, com muito mais propriedade, ver nele uma perspectiva de segurança, uma vez que permite antever uma política de desenvolvimento, segundo um planejamento previamente traçado, livre de improvisações e incertezas.

## ANEXO

### Projeto de Lei

*Introduz Modificações na Legislação de Mercado de Capitais*

#### JUSTIFICATIVA

O projeto visa a completar e metodizar a matéria tratada na Lei de Mercado de Capitais em seus artigos 45 a 48, de molde a facilitar o seu entendimento, eliminando os conflitos entre essa lei e a de n.º 2.627. É seu escopo tornar-se, efetivamente, no instrumento dinamizador do desenvolvimento das empresas.

Busca o projeto dirimir as controvérsias suscitadas pelas inovações introduzidas com a Lei n.º 4.728, face ao Dec-lei n.º 2.627, visando a fornecer ao empresário instrumentos que lhe facultem, mais rapidamente, acompanhar a evolução das atividades econômicas, com flexibilidade e segurança.

Assim, estabelece-se uma proporção compatível com a efetiva viabilidade do empreendimento entre o capital mínimo subscrito e o volume do capital autorizado, com o que se pretende atender a interesses de empresário e subscritor, a um tempo. E isto porque a proporção do capital subscrito em relação ao capital autorizado impede que o subscritor possa vir a ter uma falsa impressão, ante o vulto do limite autorizado, sobre a magnitude da empresa, que, em verdade, restringe-se à do capital subscrito.

Ao tomador de ações, transmite-se a segurança de que se tornará possível o desenvolvimento do empreendimento, pela remoção dos óbices burocráticos predominantes no regime anterior e, por outro lado, assegura-se-lhe prazo certo para a subscrição do remanescente do capital autorizado.

Com relação ao empresário, não se lhe exige a subscrição do capital numa elevada proporção do limite autorizado, permitindo-lhe, assim, promova o imediato funcionamento da empresa.

O projeto determina um único *quorum* para a instalação da Assembléia e adoção de deliberações, afastando-se de um tradicionalismo inoperante, verificado antes, quando se exigia um *quorum* de 2/3 do capital acionário para a instalação da assembléia em primeira convocação, reduzido para qualquer número para a se-

gunda convocação uma hora depois, ao mesmo tempo que se exigia a presença de metade do mesmo capital para tomar decisões.

Relativamente ao princípio da preferência, o projeto se inclinou pela sua minimização, optando pela disseminação do capital, dando ensejo a maior participação pública na sua formação, eis que inelutável a evidência de que a estabilidade econômico-financeira da empresa se afirma. Em consequência da abolição do direito de preferência para os antigos acionistas, são fornecidas maiores facilidades aos administradores para realizar os aumentos dentro do limite autorizado, observadas as justas medidas das necessidades da empresa.

Traz-se para o bôjo dêste projeto o direito de recesso, previsto na Lei das Sociedades Anônimas, de forma a reconhecer ao acionista minoritário, que se julgar prejudicado pela inobservância de dispositivos legais ou estatutários, o direito de retirar-se da sociedade.

Finalmente, reconhecendo a validade da aplicação do sistema de correção monetária no capital subscrito, pela reavaliação do ativo social, não deixou o projeto de inscrever, entre seus dispositivos, o mesmo remédio para o limite autorizado, a fim de impedir a ocorrência do chamado "enchimento do capital", isto é, uma aparente elevação do capital subscrito quando, em verdade, estiver ocorrendo mera revisão da nomenclatura de seu valor.

Art. 1.º — Os artigos 45 a 48 e seus parágrafos da Lei n.º 4.728, de 14 de julho de 1965, passam a vigorar com a seguinte redação:

Art. 45 — As sociedades anônimas, que possuam exclusivamente ações nominativas ou endossáveis, poderão ter um capital subscrito inferior ao capital autorizado pelo estatuto social, aplicando-se-lhe as disposições desta lei mesmo que venha, posteriormente, a ocorrer o preenchimento do limite autorizado.

§ 1.º — A emissão de ações dentro do limite autorizado não importará na modificação do estatuto social.

§ 2.º — As ações não poderão ser emitidas por valor inferior ao nominal.

§ 3.º — Dentro de trinta dias de cada emissão de ações do capital autorizado, a Diretoria requererá o registro do aumento do capital subscrito na Junta Comercial.

§ 4.º — A Diretoria terá o prazo de dois anos para emitir e lançar à subscrição as ações correspondentes ao capital autorizado.

§ 5.º — O capital subscrito guardará sempre uma proporção com o capital autorizado de, no mínimo, 20% dêste, proporção esta que deverá ser mantida sempre que elevado o limite do capital autorizado.

§ 6.º — Nenhuma sociedade anônima poderá adotar o sistema do capital autorizado sem a integralização de, no mínimo, 20% do capital subscrito, obrigatório o depósito no Banco do Brasil S/A da importância correspondente a êsse percentual.

§ 7.º — É vedado às sociedades anônimas de capital autorizado emitir ações de gozo ou fruição, ou partes beneficiárias.

§ 8.º — Em tôdas as publicações e documentos em que declarar o seu capital, a sociedade deverá indicar o montante do seu capital autorizado, subscrito e integralizado.

Art. 46 — O estatuto da sociedade com capital autorizado regulará obrigatoriamente:

I — a emissão e colocação das ações mediante deliberação da Diretoria, com prévia audiência do Conselho Fiscal;

II — as condições de subscrição e integralização a serem observadas para a emissão prevista no item anterior;

III — as condições em que a sociedade possa assegurar opções para a subscrição futura de ações do capital autorizado;

IV — as condições para o exercício do direito de preferência, quando o admitir, assegurando aos acionistas,

neste caso, a subscrição de ações que se destinem à colocação por valor inferior:

- a) ao de sua cotação em Bôlsa de Valôres;
- b) ao do patrimônio líquido, se não tiverem cotação em Bôlsa.

§ 1.º — Salvo disposição expressa no estatuto social, a emissão de ações para a integralização em bens ou créditos dependerá de prévia aprovação pela assembléia geral.

§ 2.º — A adoção do sistema do capital autorizado dá ao acionista dissidente o direito de retirar-se da sociedade, mediante o reembolso do valor de suas ações, se o reclamar dentro de trinta dias, contados da publicação da ata da assembléia geral.

Art. 47 — As sociedades anônimas de capital autorizado sômente poderão adquirir as próprias ações mediante aplicação de lucros acumulados ou capital excedente, e sem redução do capital subscrito, ou por doação.

§ 1.º — Constitui capital excedente o montante proveniente do ágio obtido na venda das ações acima do valor nominal.

§ 2.º — O capital em circulação corresponde ao subscrito menos as ações adquiridas e em tesouraria.

§ 3.º — As ações com direito a voto, enquanto em tesouraria, terão êsse direito suspenso até sua recolocação no mercado.

Art. 48 — As assembléias gerais das sociedades de capital autorizado se instalarão e deliberarão com a presença de acionistas que representem metade, no mínimo, do capital com direito de voto, quando tiverem por objeto a fixação do limite do capital autorizado.

Art. 2.º — Esta lei entrará em vigor na data de sua publicação.

Art. 3.º — Ficam revogadas as disposições em contrário.

I — SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL

Tribunal Pleno

REPRESENTAÇÃO N.º 761

(Ceará)

*Representante:* O Exmo. Sr. Dr. Procurador Geral da República.

*Representada:* Assembléia Legislativa do Estado.

*Relator:* O Exmo. Sr. Ministro ADALÍCIO NOGUEIRA.

*Colisão entre dois dispositivos da Constituição do Ceará e os congêneres da Constituição do Brasil. Declara-se inconstitucionalidade parcial do inciso II do art. 123 e total do art. 11 das Disposições Transitórias da primeira daquelas Cartas.*

ACÓRDÃO

Vistos, relatados e discutidos êstes autos, acordam os Ministros do Supremo Tribunal Federal, em sessão plenária, em conformidade com a ata de julgamento e notas taquigráficas, declarar parcialmente a inconsti-

COMENTÁRIO

*CONTENCIOSO CONSTITUCIONAL: AS CARTAS ESTADUAIS EM FACE DA CONSTITUIÇÃO DE 1967 (II)*

SÉRGIO FERRAZ

Dando curso ao trabalho de análise iniciado sob o título supra, no número 20 da *Revista de Direito da Procuradoria-Geral do Estado*, focalizaremos nesta oportunidade mais dois acórdãos proferidos pelo Supremo Tribunal Federal. Mantendo a feição que presidiu a elaboração do primeiro trabalho, terão os leitores ocasião de conhecer a íntegra da decisão, seguindo, em apêndice, a