

SOCIEDADES ANÔNIMAS: DIREITO DE PREFERÊNCIA DOS ACIONISTAS. O DIREITO DE PREFERÊNCIA E O DIREITO DE ACRESCEER. O DIREITO DE PREFERÊNCIA E A LEI DE MERCADO DE CAPITAIS

ARION SAYÃO ROMITA

Do Ministério Público do Estado da Guanabara

1.^a parte — *O direito de preferência e o direito de acrescer: 1. Direito de preferência; 2. Direito de acrescer; 3. Solução do problema no direito estrangeiro; 4. Idem no direito brasileiro; 5. Fundamentos doutrinários da rejeição do direito de acrescer.*

2.^a parte — *O direito de preferência na Lei de Mercado de Capitais: 6. Inderrogabilidade do direito de preferência; 7. Limitações à inderrogabilidade do direito de preferência; 8. Inovações introduzidas pela Lei de Mercado de Capitais; 9. O direito de preferência e a opção para a subscrição futura de ações; 10. Crítica ao sistema da Lei de Mercado de Capitais.*

1.^a parte — **O direito de preferência e o direito de acrescer.**

1. *Direito de preferência.*

1.1 — Iniciando seu estudo sobre “o direito de opção no aumento de capital das sociedades por ações”, RENATO MICCIO observa, com razão, que o pressuposto do direito de opção assenta na diferença entre *patrimônio* e *capital social* ou (o que representa o mesmo) na diferença entre valor real e valor nominal da ação (1).

(1) RENATO MICCIO, *Il diritto di opzione nell'aumento di capitale delle società per azioni*, Nápoles, 1957, pág. 1; o mesmo já fôra assinalado por MESSINEO, *Studi di diritto delle società*, 2.^a ed., Milão, 1958, pág. 213, em estudo anteriormente estampado em 1948.

O valor real da ação varia em função do patrimônio social líquido, enquanto o valor nominal é o quociente da divisão do capital social pelo número de ações.

O valor real da ação se exprime por um dado econômico variável, ao passo que o valor nominal equivale a um dado jurídico fixado nos estatutos e que só pode ser modificado mediante reforma estatutária. Se o patrimônio líquido da sociedade fôr superior ao capital social por fôrça da acumulação de reservas ou de reavaliação, é claro que as ações, que representam quotas de participação no patrimônio, possuem valor real superior ao nominal.

Se a sociedade resolver aumentar o capital mediante a subscrição de novas ações, com o ingresso de novos acionistas, crescerá o número de pessoas que participam do patrimônio social; em consequência, diminuirá proporcionalmente a quota dos acionistas, assim na percepção de dividendos como no caso de liquidação.

Sempre que o aumento de capital se fizer pela entrada de dinheiro para o patrimônio social, é necessário que os antigos acionistas contem com um meio de defesa contra a depreciação de seus direitos acionários, a saber, o *direito de preferência*, em virtude do qual as novas ações devem ser ofertadas aos antigos sócios, antes de serem oferecidas a terceiros.

O direito de opção, que se reconhece aos antigos acionistas, de subscrever as novas ações, é um direito pessoal ou individual derivado do *status* de sócio, como assinala MESSINEO (2). Mantida a proporção entre o número de ações que o antigo acionista possuía, e o número de ações novas que lhe é dado subscrever, ter-se-á sempre paridade absoluta de tratamento entre os acionistas; preservar-se-á o equilíbrio acionário.

Representa, portanto, em concreto, um *direito de preferência*, como quer MESSINEO (3).

(2) MESSINEO, ob. e loc. cit.

(3) MESSINEO, ob. e loc. cit. PONTES DE MIRANDA distingue entre direito de opção e direito de preferência (*Tratado de direito privado*, Rio de Janeiro, tomo 50, 1965, pág. 352) e sustenta que o D.-l. 2627 e bem assim todos os que o repetem incidem em erronia, quando, em vez de *direito de opção*, empregam a expressão *direito de preferência*; o Código Civil italiano se refere a “ações oferecidas em opção aos acionistas” (art. 2.441); consequentemente, toda a doutrina italiana só se refere a *direito de opção*; o Decreto-lei francês de 8-8-1935 alude a *direito preferencial* de subscrição. Realmente, como quer PONTES DE MIRANDA, “a terminologia é de profunda importância em direito, como em todo o saber humano” (ob. cit., pág. 358); todavia,

1.2 — Mas o direito de preferência não tem apenas caráter patrimonial. É medida que redundará na proteção do direito das minorias (4). Na realidade, éle se atém à participação do sócio na sociedade, em proporção que o acionista minoritário deseja manter inalterada. Se o antigo acionista, negado o direito de preferência, não puder adquirir, como terceiro, as novas ações emitidas, a cada aumento de capital éle terá cada vez mais reduzida a sua participação na sociedade, inclusive na gestão da mesma.

1.3 — Com felicidade, T. ASCARELLI sintetiza os fundamentos e os objetivos do direito de preferência: “o que foi visado pela lei é, por um lado, a garantia da igualdade entre os acionistas, por outro, a preferência dos acionistas em face de terceiros na subscrição de novas ações. A lei visou impedir: I) serem as reservas da sociedade indiretamente distribuídas a terceiros, ou apenas a um grupo de acionistas; II) ser, por intermédio de um aumento de capital, alterada a proporção dos vários grupos de acionistas nas assembléias sociais, a não ser quanto aos acionistas que não quisessem participar do aumento do capital. Com efeito, as reservas encontram afinal a sua origem nos lucros da sociedade nos exercícios anteriores, constituindo, por isso, um patrimônio da sociedade que pertence a todos os acionistas na proporção das ações que cada um possui. É claro, portanto, que os acionistas devem ter direito de preferência na subscrição das novas ações para impedir serem as reservas, indiretamente, atribuídas a terceiros ou tão-sòmente a um grupo de acionistas, ou ser a influência de um acionista na sociedade diminuída como consequência da sua exclusão da nova subscrição” (5).

quer parecer-nos de somenos importância o debate em torno da expressão preferível, se *direito de opção*, se *direito de preferência*; preferimos *direito de preferência*, por ser a adotada por nossa lei e pela maioria de nossos autores.

(4) A esse propósito, é incisivo PIERRE COPPENS: “os aumentos de capital parecem inteiramente propícios às maiorias que desejam outorgar-se uma vantagem abusiva às custas de seus sócios. Neste caso, o aumento de capital é proposto quer com a finalidade de suprimir a influência de uma minoria, quer com o intuito de realizar em detrimento dela um enriquecimento pecuniário ilícito. Na primeira dessas hipóteses, a ação nova é procurada pelo direito de voto que ela confere, enquanto na segunda hipótese sua posse é desejada por causa do direito a uma parcela do patrimônio social que toda ação propicia” (PIERRE COPPENS, *L'abus de majorité dans les sociétés anonymes*, Louvain, 1947, pág. 216).

(5) TULLIO ASCARELLI, *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*, São Paulo, 1945, págs. 548/9; parecer também publicado na *Rev. Forense*, vol. 106, págs. 53 usque 58.

2. *Direito de crescer.*

2.1 — No direito francês, à parte algumas exceções, vigora o preceito segundo o qual, em caso de aumento de capital mediante entrada de dinheiro, assiste aos antigos acionistas o direito preferencial de subscrição das novas ações emitidas (Decreto-lei de 8 de agosto de 1935, art. 1.º).

A doutrina gaulesa distingue entre subscrição a título irredutível e subscrição a título redutível. Realmente, o art. 4.º do mencionado decreto-lei dispõe que, se alguns acionistas deixarem de subscrever as ações às quais tinham direito de preferência, estas, que se tornarem disponíveis, serão atribuídas aos acionistas que tiverem subscrito ações em número superior às que pudessem subscrever a título preferencial, na proporção de sua parte no capital e no limite de seu pedido.

JACQUES LANDEROIN oferece exemplo: suponhamos uma sociedade cujo capital seja de 1 milhão de francos, dividida em 1.000 ações do valor nominal de 1.000 francos cada uma; a sociedade procede a um aumento de capital, emitindo 1.000 ações do valor nominal de 1.000 francos.

O titular de uma ação antiga tem o direito de subscrever uma ação nova (o Decreto-lei de 8-8-1935 confere aos acionistas, proporcionalmente ao número de suas ações, o direito de preferência à subscrição das novas ações). Essa subscrição mínima, à qual faz jus cada acionista, denomina-se subscrição a título irredutível.

Mas é possível que alguns acionistas deixem de subscrever as novas ações, por qualquer motivo; perderam o direito preferencial de subscrição a título irredutível. As ações não subscritas devem ser reservadas, em caráter preferencial, aos demais acionistas da sociedade. Alguns acionistas, prevendo que haveria uma sobra de ações, desejosos de adquiri-las, fizeram uma dupla subscrição: a) a título irredutível, a fim de receberem o mínimo de ações a que faziam jus; b) a título redutível, na medida em que o permitirem as sobras.

Se um acionista possuía 200 ações antigas, terá direito a 200 ações novas. Como desejava adquirir 300 ações, subscreveu: a) a título irredutível, 200 ações; b) a título redutível, 100 ações. Com certeza, receberá 200 ações novas; para receber mais 100 ações, é necessário que haja sobra, após a subscrição a título irredutível.

dos demais acionistas. As sobras serão distribuídas aos acionistas, proporcionalmente à sua participação no capital e dentro do limite de seu pedido. Haverá um primeiro rateio, um segundo, um terceiro e assim sucessivamente, até que as ações novas sejam tôdas subscritas pelos antigos acionistas, ou até que êstes se satisfaçam. Essa nova subscrição se faz, portanto, a título redutível (6). Só após a verificação de que as subscrições, quer a título irredutível quer a título redutível, não esgotaram inteiramente o número de ações novas, fica a diretoria da sociedade autorizada, se a assembléa geral não tiver regulado a repartição, a oferecer o saldo a terceiros — esclarece o comentário de HOUPIN & BOSVIEUX (7).

2.2 — No Brasil, o art. 111 do Dec.-lei n.º 2.627, de 26-9-1940, dispõe que, na proporção do número de ações que possuírem, terão os acionistas preferência para a subscrição do aumento de capital (*caput*); a assembléa geral fixará prazo não inferior a 30 dias para o exercício dêsse direito (§ 2.º); o acionista poderá ceder a outro acionista, ou a terceiro, seu direito de preferência (§ 3.º). Não esclarece a lei se, findo o prazo, têm os antigos acionistas preferência para subscrever a parte do aumento de capital não subscrita por êles ou pelos cessionários.

Essa parte de aumento de capital não subscrita poderá, desde logo, ser oferecida à subscrição particular ou pública, nos têrmos dos arts. 110 e 109, respectivamente, do Dec.-lei 2.627, ou deverá ser oferecida, com prioridade, aos acionistas que já exerceram, integralmente, o seu direito de preferência? Vale dizer, militará, em favor dos antigos acionistas, o *direito de crescer*, à sua quota preferencial, as ações novas não subscritas? (8)

A questão é controvertida. Mas a melhor solução é sem dúvida a que nega a existência do “direito de crescer”, salvo disposição estatutária em sentido oposto, ou deliberação da assembléa, ao resolver o aumento de capital. No silêncio dos estatutos ou da deliberação da assembléa, não é lícito aos acionistas exigir primazia para a subscrição das “sobras”.

(6) JACQUES LANDERIN, *Les augmentations de capital dans les sociétés anonymes*, Paris, 1947, págs. 12/13; vd. também HOUPIN & BOSVIEUX, *apud* ASCARELLI, ob. cit., pág. 562/3.

(7) HOUPIN & BOSVIEUX, *Traité des sociétés*, Supplément, 1937, págs. 130/132, *apud* T. ASCARELLI, ob. cit., pág. 563.

(8) *Direito de crescer*: TULLIO ASCARELLI, ob. cit., pág. 558.

3. Solução do problema no direito estrangeiro.

3.1 — França.

Antes do Decreto-lei de 8-8-1935, escreviam HOUPIN & BOSVIEUX: “depois que os acionistas exercitaram o direito de preferência sôbre o nôvo capital, proporcionalmente ao número de ações que cada um dêles possuía, êsse direito se extinguiu definitivamente, e a assembléa geral (em sua falta, a diretoria ou o conselho de administração) pode decidir livremente sôbre o destino das ações disponíveis, fazendo-as subscrever por quem entender. Permitir que os titulares do direito de preferência subscrevam as ações restantes seria atribuir-lhes um direito nôvo, distinto do precedente” (9).

3.2 — Inglaterra.

O *Companies Act* de 1929 dispõe que, não havendo deliberação em contrário da assembléa geral, tôdas as novas ações devem ser oferecidas aos acionistas, que têm a faculdade de as subscrever cada qual na proporção das ações que já possuía. As ofertas devem ser feitas mediante aviso especificando o número de ações oferecidas e fixando o prazo dentro do qual a oferta deve ser aceita, sob pena de perderem o efeito. Expirado o prazo ou recebida pela

(9) *Apud* FRANCISCO CAMPOS, *Direito comercial*, Rio de Janeiro, 1957, pág. 144. É interessante notar que o eminente FRANCISCO CAMPOS transcreve a lição de HOUPIN & BOSVIEUX, como se a mesma ainda tivesse eficácia à época da elaboração do parecer publicado em págs. 159 *usque* 159 da obra mencionada. Reporta-se o autor à 6.ª edição do *Tratado* de HOUPIN & BOSVIEUX. Mais avisadamente andou ASCARELLI, que sempre cita a 7.ª edição, Suplemento do mesmo *Tratado*, que é de 1937 (ob. cit., pág. 547). O decreto-lei francês é de 1935; parece que o *Tratado* de HOUPIN & BOSVIEUX não deveria ter sido citado, em 1945 (época da elaboração do parecer CAMPOS), através de edição desatualizada, que já não refletia o direito francês vigente na ocasião. No texto, não incidimos na mesma impropriedade: apenas desejamos evidenciar a posição do direito francês *antes* do Decreto-lei de 1935; após a promulgação dêsse diploma, *legem habemus: tollitur quaestio*; já ficou dito que o art. 4.º do mencionado decreto reconhece o direito de crescer aos acionistas que tiverem subscrito um número de ações superior ao que poderiam subscrever a título preferencial. A situação na França, antes de 1935, não era, todavia, idêntica à do Brasil, porque lá o próprio *direito de preferência* não encontrava guarida na lei; apenas se tratava de cláusula habitual em quase todos os estatutos. O problema do direito de crescer surgia ante o silêncio dos estatutos, neste ponto, idênticamente ao que se passa no Brasil, onde há direito de preferência reconhecido *em lei*, não porém direito de crescer; *quid iuris* se os estatutos silenciam sôbre o direito de crescer?

companhia a notificação do acionista a quem foi feita a oferta de que êle declina da subscrição, os diretores podem dispor das ações não subscritas pelos acionistas da maneira que julgarem mais útil à companhia (10). Informa PONTES DE MIRANDA que o *Companies Act* de 1948 nada disse, mas a prática das deliberações das assembléias gerais quanto ao direito de opção continuou, bem como a de inserção no *memorandum* (ato constitutivo) (11).

3.3 — Alemanha.

Comentando o § 282 do Código Comercial de 1897, escreve STAUB: “se um acionista não exerce o direito de preferência que lhe cabe, êste não vai crescer ao dos demais; ao contrário, poderá essa parte das ações ser colocada de outra forma” (12). FISCHER sustenta não poderem os diretores aceitar subscrições de terceiros até que não se tenha esgotado o prazo para o exercício do direito de preferência dos acionistas, o que levou ASCARELLI a concluir que sua orientação não divergia da de STAUB (13). A solução não é diversa, em face do direito vigente (14).

3.4 — Bélgica.

O direito de preferência costuma ser consagrado nos estatutos, mas não existe na lei. LOUIS FREDERICQ declara que, se foi estabelecido o direito de opção, não se estende às ações que não foram opcionalmente subscritas (15).

3.5 — Itália.

O direito de preferência está consagrado pelo art. 2.441, alínea 1.^a, do Código Civil. Inexiste, porém, disposição relativa às

(10) *Apud* FRANCISCO CAMPOS, ob. cit., pág. 146.
(11) PONTES DE MIRANDA, ob. cit., pág. 354.
(12) *Apud* ASCARELLI, ob. cit., pág. 567.
(13) ASCARELLI, ob. cit., pág. 568.

(14) O direito alemão vigente reconhece, tal como o direito francês a partir de 1935, um direito preferencial legal em favor dos antigos acionistas. O estudo comparativo dos textos legais francês e alemão, levado a cabo por PIERRE COPPENS (*L'abus de majorité dans les sociétés anonymes*, Louvain, 1947, pág. 229), revela no entanto algumas diferenças. A principal, segundo o mesmo autor, é a ausência na lei alemã de uma regra correspondente ao art. 4.^o do decreto de 1935. Se alguns acionistas deixam de postular a subscrição das novas em proporção ao montante de suas ações, as ações assim disponíveis serão oferecidas ao público (o autor se reporta ao art. 155 da lei alemã — *Aktiengesetz* — de 1937).

(15) *Apud* PONTES DE MIRANDA, ob. cit., pág. 355.

sobras. MONTESSORI, escrevendo no regime do Código de Comércio revogado, dizia que “as novas ações, não subscritas por quem a elas fazia jus, não vão aumentar o número das ações que possam ser subscritas por outros que gozem do direito de preferência, porque a cada um dêles foi atribuída a sua parcela no conjunto das novas ações” (16). Ante o silêncio do Código Civil, é lícito admitir-se que a solução anterior deva prevalecer (17).

3.6 — Estados Unidos.

Não é uniforme a solução do problema do direito de preferência, nos vários Estados da federação norte-americana, tal como se lê em PONTES DE MIRANDA (18). FRANCISCO CAMPOS, todavia, afirma categóricamente que “no direito americano vigora, igualmente, o princípio de que aos atuais acionistas cabe o direito de preferência para a subscrição do aumento de capital”; e aduz que “se, entretanto, depois de decorrido o prazo para o exercício do direito de preferência, restam ações não subscritas pelos atuais acionistas, a companhia poderá oferecê-las à subscrição pública ou particular ou aliená-las mediante venda pública ou particular”, abo- nando a assertiva com citações do *Corpus Iuris*, que diz reproduzidas no *Corpus Iuris Secundum* e em *American Law Reports Annotated* (19).

3.7 — México.

ROBERTO GUAJARDO SUÁREZ, depois de explicar que o art. 132 da *Ley de Sociedades* regulamenta o direito de opção, acrescenta que, uma vez esgotado o prazo para que os antigos acionistas subs-

(16) *Apud* FRANCISCO CAMPOS, ob. cit., pág. 148.
(17) Escrevendo já na vigência do Código Civil de 1942, ANTONIO BRUNETTI (*Trattato del diritto delle società*, Milão, 1948, II, págs. 415 e 427), ao relacionar os direitos individuais ligados à essência da relação societária, não contempla o direito de crescer. De resto, o direito de preferência à subscrição das novas ações, em caso de aumento de capital, no direito italiano, pode ser excluído “quando o interesse da sociedade o exigir”, na oportunidade da deliberação do aumento de capital (art. 2.441, 3.^a alínea, do Código Civil) e bem assim, embora limitadamente a um quarto das ações de nova emissão, se estas foram oferecidas em subscrição aos dependentes da sociedade (art. 2.441, 4.^a alínea, acrescentada pelo decreto de 20-8-1947, n.^o 920). Segue-se que inexistente razão para se supor possam os acionistas exigir preferência para o exercício do “direito” de crescer.
(18) PONTES DE MIRANDA, ob. cit., págs. 533/4.
(19) FRANCISCO CAMPOS, ob. cit., págs. 148/9.

crevam um número de ações proporcional à sua participação no capital social, “a sociedade fica livre de seu compromisso, podendo oferecer a nova série de ações ao público” (20).

3.8 — Suíça, Espanha, Suécia.

O Código Federal das Obrigações não cogitava do direito de preferência, porém a revisão de 1936 (art. 652) a êle se refere, segundo PONTES DE MIRANDA, “deixando amplo auto-regramento ao ato constitutivo ou à deliberação de aumento, desde que se respeite cláusula de maioria que acaso contenha o ato constitutivo”.

A lei espanhola de 17-7-1951, de acôrdo com o mesmo autor, “fêz inexcluível, salvo unanimidade, o direito de opção”.

Na Suécia, ainda no magistério de PONTES DE MIRANDA, “a deliberação de aumento há de precisar o modo de oferta e atribuição das novas ações, vedada qualquer ingerência da administração. O direito de opção existe para os acionistas que têm de ser tratados igualmente; se há diferença, devido a classe, os estatutos é que têm de regular a espécie” (21).

Vale dizer, nesses países não se reconhece o direito de preferência como matéria de ordem pública; o preceito legal é de natureza dispositiva, podendo os estatutos, ou a deliberação sobre o aumento de capital, privar os acionistas do direito de subscrever preferencialmente as novas ações. É evidente que o direito às ações não subscritas (direito de crescer) não pode ser também reconhecido, se o direito de preferência não o é.

3.9 — Em resumo:

De todos os países, cuja legislação foi acima examinada, o único que possui texto legal expresso sobre o direito de crescer é a França (Decreto-lei de 8-8-1935, art. 4.º). Na França, o direito de preferência é de ordem pública, não pode ser afastado pelos estatutos (art. 1.º do Decreto-lei de 8-8-1935). Sem embargo, entendeu-se necessária disposição expressa de lei para fazer vigorar o direito de crescer, ainda assim limitado à hipótese em que os acionistas venham a subscrever ações em número superior às que

(20) *Apud* ASCARELLI, ob. cit., pág. 567.

(21) PONTES DE MIRANDA, ob. cit., págs. 355/6.

(22) HOUPIN & BOSVIEUX, *apud* ASCARELLI, ob. cit., pág. 563.

poderiam subscrever, no exercício de seu direito de preferência (Decreto-lei de 8-8-1935, art. 4.º). Ensinam HOUPIN & BOSVIEUX que “os pedidos a título redutível serão integralmente atendidos se não excederem o montante das ações disponíveis após o exercício do direito de subscrição a título irredutível e, caso contrário, somente, deverão ser reduzidos proporcionalmente ao montante das ações antigas pertencentes aos subscritores que apresentaram êsses pedidos”. Exige-se, portanto, para o atendimento ao pedido relativo ao direito de crescer, que os acionistas hajam subscrito o número máximo de ações que lhes assistem em face do seu direito de preferência (hajam esgotado a sua quota preferencial na subscrição das novas ações); só então, em caso de haver sobras, as ações disponíveis irão crescer à quota subscrita, *pro rata* do número de ações antigas que possuía cada acionista; ou, em outras palavras, o direito de crescer só surge após o exercício integral do direito de subscrição a título irredutível. *A contrario sensu*, não é de se admitir o direito de crescer em prol daqueles acionistas que silenciaram no prazo para a subscrição das ações novas, isto é, que perderam, não quiseram exercer ou não cederam o direito de preferência.

Nos demais países, há direito de preferência, não porém disposição relativa às sobras. Em relação a êsses países, é de se aplicar o assêrto de ASCARELLI: “nas legislações que, como a brasileira, disciplinando o direito de preferência, não cuidam das sobras, prevalece na doutrina a solução negativa quanto ao direito dos acionistas no que respeita às sobras” (23).

4 — Solução no direito brasileiro.

4.1 — Legislação.

O art. 78, *d*, do Decreto-lei n.º 2.627, de 26-9-1940, prescreve que nem os estatutos sociais, nem a assembléa geral podem privar qualquer acionista do direito de preferência para subscrever ações, no caso de aumento de capital. Disposição de ordem pública, que decorre da lei como preceito impostergável, não deriva do ato constitutivo da sociedade nem de deliberação da assembléa geral; é irrenunciável pelo acionista. Nula será, pois, a disposição esta-

(23) ASCARELLI, ob. cit., pág. 567.

tuária ou a deliberação que desrespeitem o direito preferencial dos acionistas na subscrição das ações de numerário.

Disciplinando o exercício desse direito, o art. 111 da Lei de Sociedades Anônimas dispõe que, na proporção do número de ações que possuírem, terão os acionistas preferência para a subscrição do aumento de capital.

Nenhuma disposição, porém, regula o destino das ações que se tornaram disponíveis, ou porque os acionistas antigos deixaram de subscrever, no todo ou em parte, a quota a que faziam jus, ou porque deixaram de ceder esse direito (art. 111, § 3.º), ou porque, cedido o direito, também o cessionário não o exercitou no prazo assinado.

A solução do problema não há de ser encontrada em qualquer texto expresso de lei. Como, porém, interpretar o art. 111?

O art. 111, ao regular o exercício do direito de preferência do acionista, limitou-o: “na proporção do número de ações que possuírem, terão os acionistas preferência para a subscrição” etc. O direito de crescer seria um *novo direito*, não compreendido na disciplina do art. 111, que só cuida da preferência para a subscrição das novas ações na proporção do número de ações antigas. O direito de crescer, às ações novas subscritas, aquelas que se tornaram disponíveis (sobras) importaria na quebra da proporção fixada em lei: ficariam os *acionistas*, a que aproveitasse o direito de crescer, com um número de ações superior ao resultante da proporção entre o número de ações possuídas e o aumento de capital.

O teor do art. 111 não enseja, portanto, a ilação de que, além do direito preferencial à subscrição das ações novas, ainda assiste, aos acionistas que exercitaram o direito de preferência, o direito de crescer as ações não subscritas pelos demais. Em face da redação do art. 111, é lícito negar haja um “acrescimento”, em favor dos acionistas, que subscreveram preferencialmente as novas ações, das ações que representam sobras, por não subscritas pelos acionistas que deixaram de exercitar, ou não exercitaram integralmente, o direito de preferência. Essas ações que sobraram, sem necessidade de serem preferencialmente oferecidas aos antigos acionistas, que fizeram uso de seu direito de preferência, podem ser livremente oferecidas a terceiros, segundo se pode inferir do art. 111 da Lei de Sociedades Anônimas.

4.2 — *Jurisprudência.*

O Supremo Tribunal Federal, em acórdão de 18 de abril de 1949, sendo relator o Ministro LAUDO DE CAMARGO, deixou de tomar conhecimento de recurso extraordinário, através do qual pretendiam alguns acionistas exercer o direito de preferência sobre saldo de ações, após o decurso do prazo preferencial (direito de crescer): “O direito de preferência, é certo, é intangível. Tem-no o acionista, mas com o exercício em prazo determinado. A só prefixação de um prazo, para o exercício do direito, está a mostrar a inviabilidade deste com a extinção daquele. Portanto, levar a preferência além do raio de ação, que lhe é próprio, para alcançar situação diferente, seria ampliar o privilégio legal, aplicando o texto fora do seu enunciado. Se, pois, houve certo número de ações sem a subscrição preferencial, seja porque alguns acionistas não exerceram o seu direito ou deixaram de tomar o número que lhes cabia, o saldo teria que ir para a concorrência” (24).

A Suprema Corte, portanto, já se pronunciou no sentido de repelir o direito de crescer.

4.3 — *Doutrina.*

4.3.1 — TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE, com sua dupla autoridade, de autor do anteprojeto de lei das sociedades por ações e de comentador do diploma legal, pouca luz projeta sobre a matéria.

O trecho de sua obra, inúmeras vezes citado, é o seguinte: “Findo o prazo para o exercício do direito de preferência, pode restar grande número de ações não subscritas, seja porque nem todos os acionistas exerceram o seu direito, seja porque nem todos tomaram a quantidade de ações, a que tinham direito, ou não negociaram esse direito. Convém, assim, que os estatutos ou a assembléia geral resolvam sobre o destino das ações disponíveis, isto é, das ações que não foram subscritas pelos acionistas. Geralmente, os estatutos ou a assembléia conferem aos acionistas, que usarem integralmente do seu direito de preferência, prioridade para subscreverem as ações restantes ou disponíveis”. E acrescenta em

(24) *Apud* RUI CARNEIRO GUIMARÃES, *Sociedades por ações*, Rio de Janeiro, 1960, vol. II, pág. 376. Trata-se do Recurso Extraordinário n.º 14.469 — 1.ª Turma — *D.J.* de 14-10-1950, pág. 3427; *Rev. dos Tribunais*, vol. 191, pág. 430.

nota (n.º 162); “A lei francesa de 8 de agosto de 1935 regula essa situação. O legislador brasileiro achou mais prático deixar a matéria para ser resolvida pelos acionistas” (25).

Parece certo, portanto, que, no entender de VALVERDE, o direito de crescer só poderá ser exercitado com apoio nos estatutos; se estes silenciarem, não haverá como invocá-lo. Tem razão ASCARELLI quando, após transcrever o trecho acima, de VALVERDE, discorre: “Deduz-se deste trecho que o ilustre autor entende ser a matéria de competência dos estatutos ou da assembléia, não havendo, portanto, um direito inderrogável dos acionistas quanto às “sobras”. Ele, entretanto, não indica explicitamente este princípio (embora constitua premissa lógica do seu raciocínio) e parece deduzi-lo apenas do silêncio do art. 111, sem ulterior argumentação” (26). Essa mesma orientação é atribuída a VALVERDE por FRANCISCO CAMPOS (27) e SAN TIAGO DANTAS (28).

4.3.2 — Outro pronunciamento que deixa margem a dúvidas, exigindo interpretação, é o de VALDEMAR FERREIRA. Diz ele, depois de demonstrar a inderrogabilidade do direito de preferência: “Se, porém, dentro do prazo, o acionista silencia e o seu silêncio se exterioriza por sua inatividade, não subscrevendo as ações novas, nem cedendo o seu direito de preferência a outro acionista, ou a terceiro; se, cedido, também o cessionário não o exercita dentro do prazo determinado nos estatutos ou marcado pela assembléia geral, que decretou o aumento do capital e lhe estabeleceu as condições, dando-se a perempção do direito de preferência — só nessa hipótese é de admitir-se sejam as ações não subscritas rateadas entre os acionistas que subscreveram as que lhes cabiam e mais as que lhes pudessem tocar, preferencialmente, ficando as restantes à disposição de subscritores estranhos. Nesse sentido, de resto, é a disposição do art. 4.º do decreto-lei francês de 8 de agosto de 1935” (29). E transcreve o citado dispositivo do decreto-lei francês. Parece, assim, que VALDEMAR FERREIRA entende

(25) TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE, *Sociedades por ações*, Rio de Janeiro, 1941, vol. I, pág. 565.

(26) ASCARELLI, ob. cit., pág. 559.

(27) FRANCISCO CAMPOS, ob. cit., págs. 142/3.

(28) SAN TIAGO DANTAS, *Problemas de direito positivo*, Rio de Janeiro, 1953, págs. 268/9.

(29) VALDEMAR FERREIRA, *Tratado de sociedades mercantis*, Rio de Janeiro, 1958, vol. V, pág. 1527.

ter procedência a pretensão às “sobras”, pelo menos nas condições estatuídas pelo decreto-lei francês (art. 4.º), por isso que ele só admite possam as ações não subscritas ser oferecidas a terceiros na hipótese em que os acionistas (ou os cessionários) deixarem fluir *in albis* o prazo assinado para o exercício do direito de preferência; *a contrario*, se os acionistas, segundo o disposto no decreto francês, subscreverem ações em número superior ao que lhes cabia, terão eles direito às sobras. Dêsse mesmo entendimento, a ser dado ao pronunciamento do mestre paulista, participa ASCARELLI, após salientar que o mesmo se limita a frisar a inderrogabilidade do direito de preferência: “embora, parece, ache ele abrangido o direito de preferência também as sobras em limites análogos aos do art. 4.º do Decreto-lei francês” (30).

4.3.3 — FRANCISCO CAMPOS elaborou parecer, no qual sustenta: “O direito de preferência na subscrição do aumento de capital se exerce de uma vez e se esgota definitivamente pela subscrição ou pela renúncia do acionista a usar da faculdade que lhe é conferida pela lei. Depois de esgotado o prazo destinado à subscrição preferencial, se ainda sobram ações, estas podem ser subscritas indiferentemente por acionistas ou por estranhos, e se subscritas pelos primeiros não o são por força de um direito de prioridade, mas ao mesmo título e com o mesmo direito que têm os estranhos à sociedade a solicitar a sua admissão na lista de subscrição. Ou, em outras palavras, as ações que restarem depois de esgotado o prazo para o exercício do direito de preferência entram no direito geral de concorrência, ou podem ser livremente oferecidas ou disputadas, sem nenhuma condição a não serem as constantes da deliberação da assembléia geral ao votar o aumento do capital e ao estabelecer as cláusulas de sua emissão”. Só em caso de expressa previsão estatutária admite F. CAMPOS possa ser exigido pelos acionistas antigos o acesso às sobras; caso contrário, não: “É claro que os estatutos ou a assembléia geral podem prescrever que o direito de prioridade dos acionistas se estenda igualmente às ações que sobrarem depois de findo o prazo da subscrição preferencial. Se, porém, os estatutos ou a assembléia assim dispuserem, a preferência dada aos acionistas não é mais a preferência legal, mas uma condição posta pelos estatutos ou pela assembléia

(30) ASCARELLI, ob. cit., pág. 560.

à emissão do aumento de capital. No caso em que se acha a questão, porém, nem por deliberação da assembléia, nem por disposição estatutária cabe aos acionistas qualquer direito de prioridade à subscrição das ações que sobraram depois de findo o prazo para o exercício legal da preferência” (31).

4.3.4 — SAN TIAGO DANTAS exarou parecer, que RUI CARNEIRO GUIMARÃES considera “magistral” (32), o qual foi perfilhado pelo Supremo Tribunal Federal ao proferir a decisão de 18-4-1949, acima citada, segundo informa o mesmo RUI CARNEIRO GUIMARÃES (33).

Nesse parecer, SAN TIAGO DANTAS responde a uma indagação sobre a “amplitude do direito de preferência: pode êle recair sobre um número fixo de ações, determinado para cada acionista pela proporção em que êle participa do capital antigo, e pode recair sobre um número variável, dado que a abstenção de um acionista vá crescer as possibilidades de subscrição preferencial dos demais. Entendo que os estatutos ou a assembléia geral de uma companhia podem dar ao direito de preferência esta última e maior amplitude, mas que, no silêncio de ambos, em face apenas da lei que rege as sociedades por ações, não é lícito estender a preferência dos acionistas além daquela cota do aumento de capital que corresponde à participação de cada um dêles no capital antigo, o que é possível fixar aritmeticamente antes de iniciada a subscrição” (34).

4.5.5 — ANTÃO DE MORAES traz à colação um novo argumento, baseado em a “natureza do direito de subscrição preferencial que, sendo um privilégio, deve ter interpretação restrita e rigorosa”. Forte na autoridade de JAUFFRET, sustenta o citado autor que “o art. 111 não se refere ao remanescente; não se lhe pode, pois, dar interpretação extensiva”. Respondendo, em parecer, à mesma consulta que gerou os pronunciamentos de FRANCISCO CAMPOS e SAN TIAGO DANTAS, ANTÃO DE MORAES conclui: “se a lei é omissa a respeito; se os estatutos nada dispõem; se a assembléia de acionistas guardou silêncio a propósito, a Diretoria podia deliberar, livremente, sobre o remanescente, nada impedindo a aceitação da subs-

crição particular, uma vez que êsse foi o meio escolhido para o aumento de capital; nada impedindo, outrossim, a atribuição de todo o remanescente ao único acionista, que primeiro acudiu, dado que aos demais nenhum direito assistia quanto a êsse resto, que tanto podia ser subscrito, como foi, por um acionista, como por um estranho, se êste se adiantasse” (35).

4.3.6 — RUI CARNEIRO GUIMARÃES apenas expõe o problema, cita VALVERDE, SAN TIAGO DANTAS e ASCARELLI, transcreve trechos do acórdão do Supremo Tribunal Federal, mas se esquece de revelar seu próprio pensamento sobre a matéria. Tudo leva a crer que, mencionando apenas a doutrina e a jurisprudência hostis ao direito de crescer, adere a êsse ponto de vista (36).

4.3.7 — PONTES DE MIRANDA oferece opinião muito próxima da de VALVERDE: relega a solução ao pronunciamento dos estatutos ou da deliberação da assembléia, sem, todavia, enfrentar a questão que se põe precisamente quando silentes os estatutos ou a deliberação. Assim se externa êle, após considerar a hipótese em que os acionistas perderam, pelo seu não-uso, o direito de preferência à subscrição das novas ações: “Qual o destino que hão de ter as ações não levantadas, ou a que não no foi, depende do que se haja estabelecido nos estatutos, ou, se êsses não contêm cláusula a respeito, da assembléia geral extraordinária, que pode ter deliberado antes como pode deliberar após a ocorrência. A deliberação mais freqüente é no sentido de se estabelecer o direito de preferência (senso próprio) para os outros acionistas, ou o direito de subscrição dentro do prazo que se fixe” (37).

Antes, já externara seu pensamento: “Se todos os acionistas exercem o direito de opção, nenhum terceiro é subscritor. Se algum ou alguns deixam de subscrever, ou alguém substitui o acionista no direito de opção, que é alienável, ou terceiro subscreve, ou terceiros subscrevem, por haver lugar ou lugares vagos”. Claro, portanto, que o direito de opção, nesta última hipótese, não se estende aos acionistas que o exercitaram.

(31) FRANCISCO CAMPOS, ob. cit., págs. 141/142 e 143.

(32) RUI CARNEIRO GUIMARÃES, ob. cit., pág. 377.

(33) Id., ib.

(34) SAN TIAGO DANTAS, ob. cit., pág. 266. O parecer foi publicado na *Revista Forense*, vol. 122, págs. 39 *usque* 45.

(35) ANTÃO DE MORAES, *Problemas e negócios jurídicos*, São Paulo, 1949, vol. II, págs. 289, 297 e 305.

(36) RUI CARNEIRO GUIMARÃES, ob. cit., págs. 375/7.

(37) PONTES DE MIRANDA, ob. cit., págs. 368 e 350.

4.3.8 — TULLIO ASCARELLI, com a proficiência habitual, examina mais aprofundadamente o problema, distinguindo três hipóteses (na realidade, declara distinguir entre duas hipóteses, mas, embora pretenda “descuidar” uma terceira hipótese, efetivamente deslinda a questão sob os três aspectos que ela apresenta). Vejamos os três:

1.º) “o acionista que, não exercitando ou exercitando apenas parcialmente no prazo do § 2.º do art. 111, o seu direito de preferência, queira, sucessivamente, subscrever preferencialmente ações”. Solução: “a inexistência de um direito preferencial do acionista decorre com efeito já do § 2.º do art. 111, à vista do prazo ali marcado. Com efeito, afinal, o acionista invocaria, depois do esgotamento do prazo legal, um direito que não invocou dentro do prazo legal marcado a respeito”;

2.º) o acionista que, exercitando o seu direito de preferência, “se limite a subscrever o número de ações correspondentes à proporção entre as ações possuídas e as da nova emissão”. Solução: “o direito de crescer do acionista, ou seja, o direito de subscrever preferencialmente também as ações não subscritas pelos demais acionistas (*omissis*) acabaria por estar em contraste com o prazo do § 2.º. Não poderia, com efeito, ser exercitado a não ser depois de esgotado este prazo (sendo que apenas então será possível constatar a existência de sobras) e, por isso, requereria um novo prazo do qual, ao contrário, não se cogita no artigo. O único prazo do qual se cogita no artigo é com efeito o de 30 dias do § 2.º. É portanto impossível sustentar a existência de um direito de preferência num caso em que, necessariamente, o uso deste direito poderia ser exercido só depois de esgotado o prazo marcado a respeito na lei e em que, ademais, acabaria ele por não poder ser exercitado num prazo indeterminado”;

3.º) o “levado em conta pelo art. 4.º da lei francesa, ou seja, o do acionista que, exercitando o seu direito de preferência, declara subscrever também outras ações, além das que lhe caberiam à vista da proporção entre as ações possuídas e as da nova emissão”. Solução: “parece-me que, na falta de disposição legislativa a respeito, a conclusão negativa decorra da diversidade entre o direito de preferência e este seu “crescimento”, evidenciada pelos

fins perseguidos pelo primeiro” (38). A argumentação será explicada adiante.

4.3.9 — A EGBERTO LACERDA TEIXEIRA parece “insuficiente a disciplina legislativa brasileira no concernente ao destino das “sobras” na subscrição do aumento de capital. Depois de aludir ao disposto no art. 111, do Decreto-lei n.º 2.627, esclarece o citado autor que “têm entendido os nossos juristas que o exercício do direito de preferência do acionista individualmente considerado se esgota com a subscrição de tantas ações quantas forem necessárias para manter, em relação à nova cifra do capital social, a mesma proporção anterior”. E arremata, categórico: “não existe, na lei brasileira, a garantia de um direito de crescer quanto às ações não subscritas. A sub-preferência só pode resultar dos estatutos ou da deliberação da assembléia geral que votar o aumento” (39).

4.3.10 — Ainda mais radical é o ponto-de-vista esposado por J. C. SAMPAIO DE LACERDA, segundo o qual nem mesmo os estatutos ou a assembléia geral podem contemplar o *ius accrescendi* (40).

4.3.11 — Em resumo:

Dentre todos os autores brasileiros que versaram a matéria, o único que parece admitir a existência do “direito de crescimento” é VALDEMAR FERREIRA, e ainda assim com as restrições que se podem inferir do decreto-lei francês de 1935, ao qual filia êle seu entendimento: assistiria o direito de crescer ao acionista que, exercitando integralmente o direito de preferência, declarasse subscrever ações em número excedente ao de sua quota de participação no capital social, com o que evidenciaria êle, dentro do prazo assinado para a subscrição preferencial, seu desejo de subscrever também as sobras (subscrição a título redutível, segundo a nomenclatura do direito francês).

À margem o entendimento isolado de VALDEMAR FERREIRA, podemos concluir, sem receio de êrro, que a unanimidade da doutrina nacional se inclina pela negativa, ao enfrentar o delicado problema da subscrição das ações disponíveis (sobras), em caso de aumento

(38) ASCARELLI, ob. cit., págs. 561/564.

(39) EGBERTO LACERDA TEIXEIRA, *Os aumentos de capital e o direito dos portadores de ações preferenciais*, in *Revista de Direito Mercantil*, III, 1935, págs. 305/322.

(40) J. C. SAMPAIO DE LACERDA, *Manual das sociedades por ações*, Rio de Janeiro, 1967, págs. 59/60.

de capital, ou seja, rejeita a existência de um suposto “direito de crescer”, salvo disposição expressa dos estatutos sociais ou de liberação da assembléia geral da sociedade.

5. Fundamentos doutrinários da rejeição do direito de crescer.

5.1 — Demonstra SAN TIAGO DANTAS que só por “interpretação ampliativa” do art. 111 poder-se-ia admitir “um segundo, um terceiro, e sempre um novo rateio entre os acionistas, até esgotada a emissão futura ou saturados os subscritores”. Realmente, o dispositivo em aprêço declara que “os acionistas têm preferência na proporção do número de ações que possuem”, de sorte que não é de se acreditar que o legislador *minus dāxit quam voluit*: “a lei não criou um simples critério de repartição entre os acionistas, mas traçou um limite quantitativo ao seu direito, dêle excluindo as ações que ultrapassassem aquêle número” (41).

Mas não se detém o festejado autor na explicitação dêsse argumento. Segundo êle, o que permite “rejeitar categòricamente a pretendida interpretação ampliativa é a análise dogmática do direito de preferência, e a evidenciação da finalidade prática a que obedeceu a sua instituição”. Demonstra, então, que “a pretendida ampliação da preferência, através de sucessivos rateios das ações disponíveis, subverteria os seus fundamentos teóricos e contrariaria a sua finalidade, de sorte que seria ilegítimo considerá-la implícita no citado art. 111” (42).

Após deixar claro que o direito de preferência tem por finalidade prescrever o equilíbrio acionário, garantindo ao minorista a posição social em que sua participação no capital o colocou inicialmente, conceitua SAN TIAGO o referido direito como “o recurso técnico pôsto à disposição do acionista para conservar e defender sua posição social”.

Isto pôsto, fácil lhe é concluir que o direito de preferência “não se estende às ações deixadas livres pelos que não quiseram usar de sua prerrogativa dentro do prazo”. Realmente, “a subscrição destas ações não procuradas, por outros acionistas, não viria conservar a posição dos subscritores, viria melhorá-la, elevando a percentagem do capital reunido em suas mãos. O segundo rateio conduziria a efeito inteiramente diverso do primeiro. Nada im-

(41) SAN TIAGO DANTAS, ob. cit., pág. 270.

(42) Id., págs. 270/271.

pede que os acionistas o desejem, que o estatuto ou a própria lei o determinem; mas, sendo o seu objetivo e resultado inteiramente diversos do que se procura com a instituição da primeira preferência, não se pode deduzir desta a daquela, nem pretender que o legislador, falando apenas na primeira, tinha também em mente a segunda como se fôsse um só o fundamento de ambas” (43).

Mas não só nessas considerações finca SAN TIAGO DANTAS seu convencimento. Esteia-se êle também nos dois princípios fundamentais que presidem à constituição e à organização da sociedade anônima no direito moderno; êsses dois princípios, que se contrastam, determinam as normas que disciplinam a organização da anônima. Diz SAN TIAGO, aludindo aos dois princípios: “através do primeiro, que é o princípio da personalidade, entra em consideração a pessoa do acionista; através do segundo, que é o princípio da patrimonialidade, entra em consideração o elemento patrimonial. Por exemplo: na norma que confere ao acionista tantos votos quantas as ações de que êle é portador, vemos uma regra estabelecida *intuitu pecuniae*, de mesmo modo que veríamos na norma limitativa do máximo de votos por acionista uma disposição *intuitu personae*, aliás adotada em algumas legislações”.

Discerne SAN TIAGO, no direito das sociedades anônimas, dois tipos de preferência: 1.º — direito de preferência instituído *intuitu pecuniae*, que visa a conservar a proporcionalidade dos quinhões sociais no esquema da distribuição do capital, em caso de aumento dêste; 2.º — direito de preferência estabelecido *intuitu personae* (o do Decreto-lei francês de 1935, art. 4.º), o qual tem por objetivo favorecer pessoalmente, em caso de elevação do capital, os antigos acionistas, permitindo-lhes conservar e mesmo melhorar sua posição acionária.

Conclui SAN TIAGO: “no direito brasileiro, a preferência decorrente da lei é *intuitu pecuniae*, embora possa a assembléia geral ou o estatuto construir com diferente objetivo a prerrogativa. O que não é possível é ver implícito na lei um sistema que, pela peculiaridade do seu fundamento, exigiria instituição separada” (44).

Assim, para SAN TIAGO DANTAS, através de duas ordens de raciocínios pode ser rejeitado doutrinariamente o “direito de acres-

(43) Id., págs. 273/274.

(44) Id., págs. 274/276.

cer”: 1.º — a diversidade entre o fim perseguido pelo direito de preferência e pelo direito de “acrescimento”; 2.º — o ter sido *intuitu pecuniae* o direito de preferência pela lei brasileira, ao passo que o direito de “acrescer” se basearia em considerações *intuitu personae*, repelidas por nosso sistema legal, no particular.

Acreditamos não ser possível proceder a uma análise mais completa, mais profunda ou mais correta da controvérsia, do que a formulada por SAN TIAGO DANTAS.

5.2 — TULLIO ASCARELLI também parte da diversidade de fins, a que visam o direito de preferência e o de “acrescimento”, para concluir pela inviabilidade do segundo.

Segundo o mencionado autor, “visa, com efeito, o direito de preferência, evitar que, em conseqüência de um aumento de capital, possam, alguns entre os acionistas, sofrer diminuição da sua participação proporcional nas reservas da sociedade ou da sua participação na gestão social”; aduz ainda que, “à vista dêle, tendo cada acionista direito de participar do aumento na proporção de ações que possui, poderá cada acionista impedir seja alterada, em seu prejuízo, a participação do capital social; poderá impedir que a sua quota ideal nas reservas possa diminuir em favor de um nôvo subscriptor, seja êste um terceiro, seja êste, outro acionista”.

Vale dizer, o direito de preferência constitui um direito *individual* do acionista; visa a tutelar a *posição pessoal* dêsse acionista em face de sua participação nas reservas e na gestão social. Conclui ASCARELLI por demonstrar que “êsse fim é diverso do que seria alcançado admitindo terem, os acionistas que exercitaram o direito de subscrever, preferencialmente, também, as ações não subscritas pelas demais”.

Realmente, “um direito preferencial quanto às sobras não constituiria por isso uma tutela “do” acionista nos confrontos dos demais acionistas e dos terceiros, mas a tutela de um grupo de acionistas nos confrontos dos terceiros ou de um grupo de acionistas; tratar-se-ia, afinal, de um “acrescimento”, de uma “consolidação” a favor de alguns entre os acionistas, do direito de preferência não exercitado pelos demais acionistas”.

Reforça ASCARELLI sua conclusão com a assertiva de ser a mesma “corroborada pela observação de ser, o direito de preferência, vendível”. E salienta que a possibilidade de ser vendido aquêle direito “demonstra que o fim do direito de preferência é justa-

mente a tutela “do” acionista (que pode vender, com efeito, o seu direito de preferência a um terceiro) seja nos confrontos dos demais acionistas, seja nos confrontos dos terceiros”.

A finalidade a que visa o direito de preferência é evitar que o acionista seja prejudicado “pelo fato de passar, o subscriptor do aumento do capital, a participar das reservas já anteriormente constituídas, sendo, a êste efeito, indiferente seja o “subscriptor” do capital um terceiro ou um outro acionista”. O direito de preferência não visa — é claro — a dificultar a participação de terceiros na sociedade. De sorte que, se o acionista antigo goza da proteção emergente do direito de preferência, é-lhe indiferente sejam as sobras subscritas por terceiro, estranho à sociedade, ou por outro acionista. Finaliza ASCARELLI: “para evitar êste prejuízo tem, cada acionista, o direito de preferência quanto à subscrição do capital na proporção das ações que possui; caso êste direito não seja exercitado resulta — quanto à tutela do acionista visada pelo direito de preferência — indiferente sejam as ações subscritas por A, ou por B, por um terceiro ou por outro acionista!” (45).

Vê-se, portanto, que, também para ASCARELLI, é nos fundamentos e nas finalidades do direito de preferência que se pode lobrigar a improcedência de um suposto “direito de crescer”. Tanto SAN TIAGO quanto ASCARELLI partem de uma mesma posição e, embora trilhem caminhos diversos, chegam ao mesmo destino. Na verdade, segundo o primeiro autor, o direito de crescer, longe de militar na preservação da anterior posição dos acionistas, viria a melhorá-la, atingindo, em conseqüência, resultado diverso do perseguido pelo direito de preferência; enquanto, para o segundo, o direito de preferência esgota, no particular, tôda a proteção que a lei pode e deve dispensar ao acionista, pois a admissão do direito de crescer importaria, em última análise, não na tutela da posição antiga de cada acionista, porém na proteção de grupos de acionistas contra a participação de terceiros na sociedade, certo que é indiferente, para a proteção da anterior posição do acionista, sejam as sobras subscritas por terceiro ou outro acionista. O destino a que chegam ambos os autores, no entanto, é o mesmo: a negativa do direito de crescer.

(45) ASCARELLI, ob. cit., págs. 564/567. ASCARELLI não alterou seu ponto-de-vista: vd. *Studi in tema di società*, Milão, 1952, pág. 277.

5.3 — Concluindo, é lícito asseverar que as ações não subscritas podem ser oferecidas a terceiros ou a outros acionistas, por subscrição pública ou particular, em face dos argumentos já expostos, aos quais nenhum reparo se pode opor, sem ofensa aos princípios que presidem à constituição e à organização da sociedade anônima, no direito brasileiro.

2.^a parte — O direito de preferência e a Lei de Mercado de Capitais.

6. A inderrogabilidade do direito de preferência.

6.1 — Nos termos do art. 78, *d*, do Decreto-lei n.º 2.627, de 26-9-1940, nem os estatutos sociais nem a assembléa geral poderão privar qualquer acionista do direito de preferência para a subscrição de ações, no caso de aumento de capital. Aduz o art. 111 do mesmo diploma legal que, na proporção das ações que possuem, têm os acionistas preferência para a subscrição do aumento de capital.

6.2 — É certo que, na qualidade de sócio, o acionista goza de um complexo de direitos, em decorrência de sua *participação* na sociedade. Esses direitos podem classificar-se em *coletivos*, ou *sociais*, a saber, aquêles que defluem da qualidade do membro de uma coletividade, cujo interesse, em relação a tais direitos, predomina sobre o interesse individual de cada sócio; e os *individuais*, isto é, aquêles que assistem a cada acionista, na qualidade de pessoa humana, desligada de sua condição de sócio. Os primeiros dependem da vontade da maioria; a assembléa geral, tendo, como tem, o poder de reformar os estatutos sociais, pode também alterar ou mesmo suprimir êsses direitos; trata-se, portanto, de direitos *modificáveis*. Já os do segundo grupo são *intangíveis*, vez que não podem ser atingidos pela maioria, porque, como esclarece JOÃO EUNÁPIO BORGES, “a sociedade não pode dispor daquilo que pertence individualmente ao acionista” (46).

6.3 — A doutrina inclui o direito de preferência para a subscrição das novas ações, em caso de aumento de capital, entre os direitos intangíveis do acionista (47). VALDEMAR FERREIRA é in-

(46) JOÃO EUNÁPIO BORGES, *Curso de Direito Comercial Terrestre*, Rio de Janeiro, 1967, pág. 435.

(47) JOÃO EUNÁPIO BORGES, *ob. cit.*, pág. 405.

cisivo: “onde o direito de preferência do acionista seja de ordem contratual, como na Bélgica, sustentou-se, com JACQUES DE VISCHER, poder a assembléa geral privar dêle, mercê de reforma estatutária, ao acionista. Isso, entretanto, é impossível onde, como no Brasil, aquêle direito decorre, não do ato contratual da sociedade, como os estatutos, mas da lei. Essa é matéria de ordem pública, isenta de convenção de ordem privada. O que a lei dá ninguém pode tirar. Tanto mais, é de não esquecer, explicitamente prescreveu ela a impossibilidade de ser o acionista dêle privado, tanto pelos estatutos, quanto pela assembléa geral. Nem mesmo lhe é lícito renunciar a tal direito. Se êle não pode ser privado pelos estatutos, é nulo o dispositivo dêstes que o isente ou lhe denegue. Também à assembléa geral não é dado deliberar no mesmo sentido” (48).

6.4 — Neste ponto, é mister recordar que o direito de preferência surgiu, na prática da sociedade anônima, como um corretivo, um expediente técnico destinado a corrigir e prevenir os abusos da maioria, ou, o que vale dizer, um utensílio a serviço da proteção do direito das minorias.

JEAN BERGIER assinalou que “é da natureza de todo sistema majoritário possibilitar um abuso de poder por parte da maioria dirigente, isto é, todo organismo de natureza social, cuja vida é dirigida e determinada por decisões tomadas pela maioria, corre o risco de ver essa maioria usar seu poder contrariamente ao interesse da coletividade, num objetivo pessoal e egoísta, e tomar deliberações que somente a beneficiam, mesmo que a coletividade sofra prejuízos” (49).

A assembléa geral extraordinária e a diretoria, ou qualquer outro órgão, gozavam de ilimitada liberdade, por ocasião dos aumentos de capital, de determinar o preço pelo qual seriam emitidas as novas ações e de escolher as pessoas que as subscreveriam. Violava-se, assim, o princípio de igualdade dos acionistas, pois a quota com que êstes inicialmente participavam do capital social se reduziria, sempre que o patrimônio social fôsse maior do que o capital, ou o valor de bolsa das novas ações emitidas superasse

(48) VALDEMAR FERREIRA, *Tratado de Sociedades Mercantis*, vol. V, Rio de Janeiro, 1956, págs. 1525/1526.

(49) JEAN BERGIER, *L'abus de majorité dans les sociétés anonymes*, Vevey, 1938, pág. 17.

o seu valor nominal. Reduzida ficaria também a influência dos antigos acionistas na gestão social, mercê da diminuição do seu número de votos.

Daí o surgimento do expediente de proteção às minorias: o direito de preferência que, como demonstrou SAN TIAGO DANTAS, “introduziu-se na prática das sociedades anônimas por via de reiterada adoção estatutária, como um corretivo ao abuso praticado pelas maiorias de acionistas que, ao aumentarem o capital social, se apoderavam das ações novas, geralmente emitidas ao par, reduzindo a percentagem dos minoristas nos interesses sociais” (50).

Estabeleceu-se, em consequência, que o acionista antigo teria o direito de subscrever preferencialmente as novas ações, na proporção do número de ações que possuía, ou, caso o prefira, o direito de ceder êsse direito. “Em quase todos os países que modernamente reformaram seu direito relativo às sociedades por ações, a lei passou a se ocupar da *preferência*, para elevá-la à categoria de direito inerente à condição de acionista, que os estatutos só em casos determinados (lei suíça de 18-12-1936, lei alemã de 30-1-1937) ou mesmo em caso algum (Decreto-lei n.º 2.627, de 20-9-1940) podem retirar” — salientou SAN TIAGO DANTAS (51).

6.5 — Em nossa lei de sociedades por ações, o direito de preferência é inderrogável. “No caso de aumento de capital” — esclarece PONTES DE MIRANDA — “o direito de subscrição não pode ser pré-eliminada pela assembléa geral extraordinária e pelo próprio ato constitutivo” (52).

Realmente, há legislações que fazem o direito de preferência resultante de *ius dispositivum*; ao revés, o nosso sistema jurídico o faz resultante de *ius cogens*, de modo tal que não pode ser eliminado. Para perfeita compreensão do regime vigente entre nós “tem-se de evitar a influência de sistemas jurídicos que não têm regra jurídica como a do art. 78, *d*, do D.-l. 2.627” — como, acertadamente, adverte PONTES DE MIRANDA (53).

6.6 — Mesmo na modalidade especial de aumento de capital, criada pela Lei n.º 2.300, de 23-8-1954, o direito de preferência

(50) SAN TIAGO DANTAS, ob. cit., págs. 266/267.

(51) *Id.*, *ib.* Quanto à eliminação do direito de preferência pelo Código Civil italiano, art. 2.441, 3.ª e 4.ª alíneas, vd. nota 17.

(52) PONTES DE MIRANDA, ob. cit., pág. 357.

(53) PONTES DE MIRANDA, ob. e loc. cit.

dos acionistas não foi ferido. Essa modalidade só pode ser utilizada por sociedades anônimas financiadas pela Carteira de Crédito Agrícola e Industrial do Banco do Brasil (art. 1.º); as ações emitidas, correspondentes ao aumento de capital, são preferenciais e ao portador (art. 1.º, § 1.º); independentemente de subscrição e realização, são emitidas imediatamente e entregues, em sua totalidade, ao Banco do Brasil (art. 2.º); enquanto não fôr resgatado o empréstimo, pode o Banco do Brasil transferir a terceiros, pelo seu valor nominal, as ações emitidas, empregando o produto da venda na amortização da dívida da sociedade (art. 3.º). Pois bem, na proporção do número de ações que possuírem, gozam os acionistas do direito de preferência para aquisição das novas ações, em poder do Banco do Brasil, durante o prazo máximo de 60 dias, fixado pela assembléa geral que autorizar o aumento de capital (art. 3.º, § 1.º).

7 — Limitações à inderrogabilidade do direito de preferência.

7.1 — Como demonstrou J. LANDERROIN, duas são as modalidades que podem revestir os aumentos de capital: econômica e contábil, ou seja, aumento com adição de riqueza nova e aumento sem essa adição (54). Realmente, nessas duas modalidades podem classificar-se as maneiras pelas quais pode fazer-se o aumento de capital: *a*) pela entrada de novos valores em dinheiro, mediante a subscrição pública ou particular das ações correspondentes ao aumento; *b*) pela incorporação ao capital de reservas ou fundos disponíveis da sociedade; *c*) pela reavaliação ou valorização de seu ativo móvel ou imóvel; *d*) pela conversão de partes beneficiárias em ações; *e*) pela conferência de bens de terceiros ou dos próprios acionistas; *f*) pela transformação de todo ou de parte do passivo exigível (créditos) em capital; *g*) pela incorporação do patrimônio líquido de outras sociedades.

7.2 — É lícito, em face dos termos do art. 78, *d*, da Lei de Sociedade Anônima, afirmar que, em *tôdas* as modalidades de aumento de capital, terão os acionistas o direito inderrogável de subscrever as novas ações, na proporção das que já possuíam? Já TRAJANO MIRANDA VALVERDE advertira: “é fora de dúvida que o di-

(54) JACQUES LANDERROIN, ob. cit., pág. 4.

reito de preferência só vige quando o aumento de capital se faz pela entrada de dinheiro para o patrimônio social". E acrescentava: "o acionista, com efeito, se a assembléa resolvesse aumentar o capital mediante a incorporação de bens pertencentes a terceiros, ou mesmo a um ou mais acionistas, não poderia pretender exercer o direito de preferência" (55).

7.3 — O direito de preferência não tem como ser exercido: a) no aumento de capital resultante da incorporação de reservas ou reavaliação (valorização), porque a distribuição proporcional se fará, automaticamente, na forma do art. 113 do Dec.-Lei 2.627 (bonificação em ações); b) no aumento de capital pela conversão de partes beneficiárias em ações (art. 33, § 1.º), por isso que os titulares das novas ações serão, necessariamente, os das antigas partes beneficiárias; c) no aumento de capital efetuado através da conferência de bens de terceiro ou do próprio acionista, em face do mesmo motivo: entrega das ações ao terceiro ou ao acionista que entrou com os bens; d) no aumento de capital pela transformação de créditos contra a sociedade, porquanto o pagamento das ações se faz por compensação; e) no aumento de capital proveniente da incorporação do patrimônio líquido de outra sociedade (art. 152 do Dec.-lei 2.627), pois as novas ações serão obrigatoriamente atribuídas aos acionistas das sociedades incorporadas.

Não se menciona a transformação de debêntures em ações, porque essa operação, no fundo, como elucida ALOÍSIO LOPES PONTES, "constitui uma verdadeira transformação de débitos em capital" (56).

7.4 — Razão assiste, portanto, a EGBERTO LACERDA TEIXEIRA, quando, após verificar que, em inúmeros casos de aumento do capital social, não há falar em direito de preferência, assevera que "o chamado direito "individual" ou "inderrogável" de o acionista preservar a sua participação nos lucros futuros e nas reservas acumuladas da sociedade perde algo de sua majestade e impor-

(55) TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE, ob. cit., pág. 134.

(56) ALOÍSIO LOPES PONTES, *Sociedades anônimas*, Rio de Janeiro, 1957, vol. I, pág. 132. J. M. PINHEIRO NETO (*A preferência do acionista no aumento do capital das sociedades por ações*, in *Rev. Forense*, n.º 168, pág. 475) aventa a hipótese em que, "se o aumento de capital exceder ao valor dos bens que devam ser conferidos, então, sobre este excesso, terão os acionistas existentes direito de preferência para a subscrição das novas ações".

tância". E conclui: "ou a lei e a doutrina brasileira merecem censura quando restringem o direito de preferência do acionista antigo ao caso de aumento de capital social por subscrição em dinheiro, ou o direito de preferência assegurado aos antigos acionistas não é tão rígido e inderrogável como se proclama..." (57).

7.5 — Ao contrário do que sucede na França (Decreto-lei de 8-8-1935, art. 4.º), o direito brasileiro não contempla o direito de preferência para a subscrição das "sobras" (direito de crescer); a subpreferência só pode ser invocada se o permitirem os estatutos sociais ou a deliberação da assembléa geral que autorizar o aumento (58).

7.6 — Com base no argumento de que a lei tolera restrição à livre negociabilidade das ações (art. 27, § 2.º), entendem diversos autores, como RUI CARNEIRO GUIMARÃES, que "é possível limitar ou condicionar o exercício do direito de preferência e a faculdade que tem o acionista de cedê-lo a outro acionista ou a terceiro, da mesma forma que é possível estabelecer limitação à circulação das ações, isto é, desde que tais limitações sejam minuciosamente reguladas e não impeçam sua negociação ou sujeitem o acionista ao arbítrio da administração, ou da maioria" (59).

7.7 — No tocante às sociedades anônimas cujo capital se acha distribuído em ações ordinárias e preferenciais, reconhece a doutrina certas limitações ao exercício do direito de preferência. Prescreve o art. 111, § 1.º, do Dec.-lei 2.627, que, se o capital já fôr dividido em ações comuns e preferenciais e o aumento fôr feito por emissão de ações dessas espécies, o direito de preferência dos acionistas será exercido sobre ações de espécie idêntica às de que eram possuidores, só se estendendo às demais se aquelas forem insuficientes para lhes assegurar, relativamente ao aumento, a proporção que tinham êles sobre o capital primitivo. Se, dentro do prazo estipulado, as ações novas de uma das classes, ou de ambas,

(57) EGBERTO LACERDA TEIXEIRA, ob. e loc. cit.

(58) Vd. item 4, supra.

(59) RUI CARNEIRO GUIMARÃES, ob. cit., pág. 386; vd. também EGBERTO LACERDA TEIXEIRA, ob. cit., n.º 16; a favor da tese da limitação, além do citado RUI CARNEIRO GUIMARÃES, ANTÃO DE MORAES, ob. cit., pág. 180; SABÓIA DE MEDEIROS, in *Revista Forense*, vol. 94, pág. 33; LOPES PONTES, vol. 170, pág. 98; contra: TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE, que só admite as restrições quando as ações forem nominativas, ob. cit., pág. 566, n.º 579; VALDEMAR FERREIRA, ob. cit., pág. 1627; PONTES DE MIRANDA, ob. cit., pág. 558.

não forem integralmente subscritas, lícito será à assembléia geral extraordinária considerar realizado o aumento, até a concorrência das subscrições efetivamente feitas, desde que estas fiquem acima do mínimo irreduzível previamente fixado. Pouco importa que, por força da subscrição, resulte alterada a primitiva proporção entre acionistas ordinários e preferenciais. O direito de preferência para a subscrição das ações correspondentes ao aumento foi reverenciado; se o acionista não o exercitou, ou se não o exercitou integralmente, é claro que abriu mão de seu interesse na preservação do *statu quo ante*. Não há falar em nova preferência: a sociedade obtém completa liberdade de ação (60).

7.8 — A emissão das ações do aumento de capital com ágio, ou acima do seu valor nominal, já foi apontada como restrição ao direito de preferência.

Nossa lei é omissa em relação ao problema da emissão de ações com ágio, por ocasião do aumento de capital.

A lei alemã de 1937 (§ 9.º) e a lei suíça de 1936 (art. 624) são explícitas na permissão, desde que a emissão com ágio seja prevista nos estatutos ou na deliberação da assembléia geral, devendo o ágio ser empregado na constituição de fundo de reserva. O art. 14, § 1.º, do Dec.-lei 2.627 apenas veda a emissão de ações abaixo de seu valor nominal, como decorrência do sistema da lei, que exige a subscrição integral das ações representativas do capital e realização de sua décima parte, no mínimo (art. 38, I e II).

A matéria comporta larga controvérsia, como se pode ver em RUI CARNEIRO GUIMARÃES (61).

TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE, encarando o problema pelo ângulo oposto, sustenta que “o ágio ou prêmio não tem razão de ser quando os acionistas têm preferência para a subscrição das novas ações” (62). No mesmo sentido opinara GUESTEUI PIRES, forte na autoridade de FOLLIET (63).

(60) EGBERTO LACERDA TEIXEIRA, ob. cit., n.º 18. A questão é controvertida. VALDEMAR FERREIRA esposa opinião inteiramente contrária: *O direito dos acionistas preferenciais às ações para aumento de capital, in Revista de Direito Mercantil*, IV, 1954, n.º 14. Também contrário FILOMENO J. DA COSTA, *O direito de preferência dos acionistas no aumento do capital das sociedades anônimas, in Rev. dos Tribunais*, dezembro de 1966, pág. 25; no sentido do texto: SÉRGIO AUGUSTO T. MALTA, *O direito de preferência e as ações preferenciais, in S. A. (Sociedades Anônimas)*, outubro de 1962, pág. 61.

(61) RUI CARNEIRO GUIMARÃES, ob. cit., págs. 369 e segs., n.ºs 861 e 862.

(62) TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE, ob. cit., pág. 560, n.º 569.

(63) GUESTEUI PIRES, *Sociedades anônimas*, Rio de Janeiro, 1942, pág. 120.

J. CARVALHO DE MENDONÇA sustentara a perfeita legitimidade da emissão das novas ações com ágio (64).

FRANCISCO CAMPOS emitiu parecer no qual concluiu pela admissibilidade da emissão com ágio. Rebatendo o argumento de que essa emissão importaria em restrição ao direito de preferência, afirma êle que “o direito outorgado pela lei é de preferência para a subscrição das ações nos termos em que foram emitidas, ou de acôrdo com as condições estipuladas para a sua emissão. A lei não prescreve que as ações, subscritas mediante o exercício do direito de preferência, devem ser atribuídas aos antigos acionistas pelo seu valor nominal” (65). TULLIO ASCARELLI escreve: “o direito de preferência visa a tutela do antigo acionista e não a do subscritor; não visa, portanto, oferecer vantagens ao acionista na sua qualidade de subscritor do aumento (como aconteceria com a emissão das ações ao par), mas visa protegê-lo na sua qualidade de antigo acionista da sociedade para que êle não seja privado dos seus direitos nas reservas sociais. Encarando esta duplicidade da posição do acionista na subscrição das novas ações, percebe-se ainda uma vez não somente não estar a emissão acima do par em contraste com o direito de preferência, mas, ao contrário, pode-se relacionar com a própria orientação fundamental dêste” (66).

Já VALDEMAR FERREIRA entende “incompatível o direito de preferência dos antigos acionistas para a subscrição de ações novas, no caso de aumento do capital — direito que o art. 78, d, mais o art. 111, § 3.º, declararam inderrogável pelos estatutos e pela assembléia geral — com a emissão das novas ações com ágio. Se, com efeito, o ágio tem por finalidade equiparar os novos aos velhos acionistas; mas se, por lei, o direito de subscrição de ações novas, ou de cedê-lo, a êstes pertence — o ágio se torna, quanto a êles, sobrecarga, pondo-os em condições mais onerosas ainda que os terceiros, que vierem a subscrever as novas ações, concorrentes com êles, se alguns ou maior parte dêles decaírem na preferência. Chega-se, precisamente, no extremo oposto” (67). Em que pese à refutação que, dêstes argumentos, fêz ASCARELLI (68), é inegável

(64) J. X. CARVALHO DE MENDONÇA, *Tratado de Direito Comercial brasileiro*, Rio de Janeiro, 1937, vol. III, pág. 395, n.º 1.027.

(65) FRANCISCO CAMPOS, ob. cit., pág. 396.

(66) TULLIO ASCARELLI, ob. cit., pág. 554.

(67) VALDEMAR FERREIRA, ob. cit., págs. 1532/1533.

(68) TULLIO ASCARELLI, ob. cit., págs. 552/553, nota 9.

que, à luz do próprio bom-senso, a emissão das novas ações com ágio importa em restrição ao exercício do direito de preferência pelos antigos acionistas, para a subscrição das mesmas ações.

8. Inovações introduzidas pela Lei de Mercado de Capitais.

8.1 — A Lei n.º 4.728, de 14-7-1965, que dispõe sobre o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento (Lei de Mercado de Capitais), ao disciplinar o estatuto da sociedade com capital autorizado, dispõe que tal estatuto deverá obrigatoriamente regular a emissão e colocação das ações, com ou sem preferência para os acionistas da sociedade, e as condições do exercício do direito de preferência, quando houver (art. 46, III).

Vale dizer, a Lei de Mercado de Capitais admite até a completa eliminação do direito de preferência dos acionistas da sociedade com capital autorizado, desde que a exclusão desse direito venha expressamente prevista em cláusula estatutária. Se o estatuto não excluir o direito de preferência, deverá regular as condições do exercício do mesmo.

O citado art. 46, depois de declarar (§ 1.º) que as ações do capital autorizado não podem ser colocadas por valor inferior ao nominal, acrescenta, no § 3.º, que nem o estatuto social nem a assembléa geral poderão negar a preferência dos acionistas à subscrição das ações emitidas que se destinem à colocação: a) por valor inferior ao de sua cotação em Bolsa, se as ações de sociedade forem negociáveis nas Bolsas de Valores; ou b) por valor inferior ao do patrimônio líquido, se as ações da sociedade não tiverem cotação nas Bolsas de Valores.

Vê-se, portanto, que a Lei de Mercado de Capitais introduziu importantes modificações na sistemática da emissão de ações, apenas, porém, quando se tratar de sociedade com capital autorizado (69). Essa emissão de ações se refere ao processo que PONTES DE MIRANDA denomina de “enchimento” do capital autorizado (70),

(69) Conceito de sociedade com capital autorizado: art. 45 da Lei n.º 4.726. As sociedades anônimas cujas ações sejam nominativas ou endossáveis, poderão ser constituídas com capital subscrito inferior ao autorizado pelo estatuto social (*caput*); ditas sociedades poderão aumentar o seu capital autorizado, independentemente de subscrição, ou com subscrição imediata, de apenas parte do aumento (§ 1.º); a emissão de ações dentro dos limites do capital autorizado não importa modificação do estatuto social (§ 3.º).

(70) PONTES DE MIRANDA, ob. cit., pág. 357.

coisa diversa, portanto, do aumento de capital na sociedade anônima regida pelo Dec.-lei 2.627: lá, a emissão de ações dentro dos limites do capital autorizado não importa modificação do estatuto social, segundo expressa disposição legal (art. 45, § 3.º); aqui, o aumento de capital só pode resultar de reforma estatutária.

8.2 — O escopo da Lei de Mercado de Capitais é abrir novas possibilidades ao ingresso de valores na sociedade de capital autorizado; para isso, entende desnecessárias as formalidades que cercam o aumento de capital, de acôrdo com o regime do Dec.-lei 2.627; o direito de preferência assegurado aos acionistas da sociedade com capital autorizado viria retardar, dificultar a emissão de ações dentro dos limites do capital autorizado — daí a possibilidade de sua exclusão por dispositivo expresso do estatuto social.

8.3 — *Quid iuris*, se o estatuto silenciar sobre o direito de preferência? A hipótese é difícil de ocorrer, pois a previsão estatutária é obrigatória, a teor do art. 46, *caput*; mas deve enfrentar-se o problema. Se o estatuto fôr omissivo, o direito de preferência não pode ser negado ao acionista, de acôrdo com o art. 78, *d*, do Dec.-lei 2.627 (a sociedade com capital autorizado não é um *novum genus*, gerado como sociedade à parte pela Lei de Mercado de Capitais: é uma sociedade anônima, e a ela devem aplicar-se os preceitos do Dec.-lei 2.627, sempre que inexistir dispositivo expresso na Lei n.º 4.728, de 1965, como precisamente se verifica com a hipótese aventada).

8.4 — *Quid iuris*, se o estatuto fôr omissivo quanto ao direito de preferência no aumento do capital autorizado? O aumento do capital autorizado importa modificação estatutária. É certo que esse aumento pode ser processado independentemente de subscrição: neste caso, não há cogitar de direito de preferência; mas pode ser também feito com a subscrição imediata, de apenas parte do aumento (art. 45, § 1.º), ou até de todo o aumento. Nesta última hipótese, parece inaplicável o art. 46, III, porque êste se refere à emissão das ações para o “enchimento” do capital autorizado; o caso de aumento do capital autorizado, não expressamente regulado pela Lei n.º 4.728, deve ser regido pela lei comum das sociedades anônimas, que é o Dec.-lei 2.627, o qual inadmite a supressão do direito de preferência para o aumento de capital.

Mas poderá o estatuto prever a exclusão do direito de preferência, no aumento do capital autorizado? A hipótese acima é de omissão estatutária; em consequência, deverá inspirar-se no regime geral da sociedade anônima brasileira, que é hostil à supressão do direito de preferência. Se, entretanto, mudar a hipótese, ou seja, se se tratar de expressa exclusão do direito de preferência, por disposição estatutária, já se tornará inaplicável a solução geral, pois, a respeito da sociedade com capital autorizado, o regime legal é outro, permitida expressamente, por cláusula do estatuto, a supressão do direito de preferência. À sociedade seria fácil contornar a possível exigência de respeito ao direito de preferência para a subscrição imediata do aumento, ou de parte dêle: já que o aumento pode ser feito independentemente de subscrição (art. 45, § 1.º), a sociedade se utilizaria desse expediente, e só *a posteriori* procederia à emissão e colocação das ações, hipótese que cai sob a disciplina do art. 46, III, eis que presente (*ex hypothesi*) cláusula estatutária supressiva do direito de preferência.

8.5 — Como já ficou dito, nem sempre é lícito à sociedade com capital autorizado suprimir o direito dos acionistas de subcreverem preferencialmente as ações emitidas para “enchimento” do capital autorizado.

A Lei de Mercado de Capitais não rompeu violentamente com o regime geral da sociedade anônima brasileira, que reconhece como inderrogável o direito de preferência dos acionistas; já se disse que esse direito não é tão absoluto assim, e que há várias brechas na inderrogabilidade dêle. A Lei de Mercado de Capitais apenas introduziu mais uma hipótese à série de restrições ao direito de preferência, embora esta seja realmente substancial, pois pode redundar em elidir por completo o seu reconhecimento. A supressão do direito de preferência pode ser admitida, em consequência, em certos casos, quando se tratar de sociedade com capital autorizado. Todavia, em determinadas hipóteses, mesmo quando se cuida de sociedade com capital autorizado, nem o estatuto social nem a assembléa geral poderão negar a preferência dos acionistas à subscrição das ações emitidas para o “enchimento” do capital autorizado: tais são as hipóteses em que, se as ações forem negociáveis na Bôlsa, sejam elas colocadas por valor inferior ao de sua cotação; ou, se as ações não tiverem cotação em Bôlsa, sejam colocadas

por preço inferior ao valor da fração correspondente do patrimônio social líquido.

É de fácil apreensão o fundamento do disposto no art. 46, § 3.º, da Lei de Mercado de Capitais: como disse BRUNETTI, o direito concedido aos antigos acionistas se destina a proteger a integridade de sua participação na sociedade, pois, mediante o exercício da opção (preferência), êles recuperam com as novas ações o que perdem em relação às antigas, por fôrça da nova emissão (71). É evidente que, verificadas as hipóteses enunciadas na Lei, seriam os acionistas grandemente prejudicados se fôssem privados de seu direito de preferência à subscrição das novas ações, emitidas para enchimento do capital autorizado; o exercício do direito preferencial, nas hipóteses em que as ações são emitidas por preço inferior ao de sua cotação ou de seu valor real, funciona como compensação; apenas por ato voluntário seu (deixando de exercitar o direito de preferência, ou deixando de exercitá-lo integralmente), perderá o acionista a oportunidade de resguardar (manter) a proporção de sua participação nas reservas, nos dividendos e na gestão da sociedade. Perfeitamente compreensível o alcance do dispositivo citado, da Lei de Mercado de Capitais, o qual visa a proteger a posição acionária dos antigos sócios, quando da emissão de novas ações por preço inferior ao do seu verdadeiro valor; aí, não seria de justiça que os acionistas se vissem despojados de sua anterior posição, mediante o ingresso de terceiros em condições desse modo vantajosas.

8.6 — Em resumo: somente nos casos em que as ações de enchimento do capital autorizado sejam emitidas por preço inferior ao seu valor real (o de sua cotação na Bôlsa ou o de fração correspondente do patrimônio líquido), não podem os acionistas ser privados do direito de preferência à subscrição; fora daí, é lícito ao estatuto conceder, ou não, o direito de preferência aos acionistas da sociedade de capital autorizado.

9. O direito de preferência e a opção para a subscrição futura de ações.

9.1 — Reza o art. 48 da Lei de Mercado de Capitais: “nas condições previstas no estatuto, ou aprovadas pela assembléa geral,

(71) ANTONIO BRUNETTI, *Trattato del diritto delle società*, Milão, 1943, vol. II, pág. 518.

a sociedade poderá assegurar opções para a subscrição futura de ações do capital autorizado". Diz PONTES DE MIRANDA que esse dispositivo "de certo modo explicita" o disposto no art. 46, III, e no art. 46, § 3.º, da Lei de Mercado de Capitais (72). Improcede, *data venia*, a observação, pois o ter a Lei de Mercado de Capitais contemplado a opção para a subscrição de ações em nada "explicita" os dispositivos que reservou ao direito de preferência dos acionistas na subscrição do enchimento do capital autorizado (o qual pode ser proclamado ou suprimido pelos estatutos).

9.2 — Que vêm a ser essas "opções para a subscrição futura de ações"? Que relação guardam elas com o direito de preferência dos acionistas para subscrição das emissões de capital autorizado?

Em numerosos países, a sociedade anônima emite títulos que conferem um direito preferencial de subscrição nas emissões futuras. Não se trata de ações, antes se assimilam às partes beneficiárias — ensina SOLA CANIZARES (73).

Na França — segundo RIPERT (74) — algumas sociedades emitiam títulos que conferiam um direito preferencial de subscrição em caso de aumento de capital social. A jurisprudência considerava tais títulos como partes de fundador. Esses títulos foram mantidos pelo Decreto-lei de 8 de agosto de 1935 (art. 12, modificado pelo Decreto-lei de 13 de dezembro de 1935), porém suprimidos pelo art. 28 da Lei de 27 de maio de 1955 (75).

(72) PONTES DE MIRANDA, ob. cit., pág. 44.

(73) SOLA CANIZARES, *Étude sur les titres émis par les sociétés par actions en droit comparé*, Paris, 1962, pág. 234.

(74) GEORGES RIPERT, *Traité élémentaire de droit commercial*, Paris, 1963, vol. I, pág. 634.

(75) As próprias partes beneficiárias ou de fundador já foram suprimidas pela legislação francesa: lei n.º 66.537, de 24-7-1966, art. 264: "a emissão de partes beneficiárias ou de fundador é proibida a partir da entrada em vigor da presente lei"; vd. FRANCIS LEMEUNIER, *La réforme des sociétés commerciales*, Paris, 1966, pág. 110. A doutrina francesa nunca viu com bons olhos as partes beneficiárias ou de fundador. ANDRÉ MOREAU (*La société anonyme*, Paris, 1955, vol. I, págs. 77/78) sustenta que a parte de fundador acarreta para a sociedade mais inconvenientes do que vantagens, pois pode prejudicar a realização de certas operações (aumento ou redução de capital, emissão de obrigações, fusão, etc.), as quais são frequentes no curso da existência da sociedade. Certo é, todavia, que as partes se mostram adequadas, em algumas circunstâncias; certas contribuições são difíceis de avaliar em dinheiro, à época do surgimento da sociedade. Se forem vantajosas ou se permitirem à sociedade auferir lucros vultosos, o melhor modo de remuneração é certamente associar a pessoa ao próprio êxito da sociedade e atribuir-lhe uma parcela das vantagens futuras (ANDRÉ MOREAU, ob. e loc. cit.).

Na Holanda, chama-se *claim* o direito de preferência anexado a um cupão de dividendos, e o certificado em branco de um *claim* é considerado título ao portador. Na concepção germânica, esse direito pode ser conferido mediante certificado de gôzo. O Código suíço de Obrigações (art. 657, 4.ª alínea) menciona expressamente a preferência às novas ações como um dos direitos concedidos pelos títulos de gôzo ou fruição.

Nos Estados Unidos, onde inexistem as partes de fundador, encontram-se, no entanto, certos títulos que conferem o direito de subscrever ações da sociedade (76).

9.3 — Segundo STEVENS, as opções são usadas: a) para conceder aos fundadores, banqueiros e outras pessoas uma oportunidade para obterem vantagens com a elevação do valor das ações ou dos títulos a que se referem as opções; b) para serem acrescentadas a debêntures ou a ações preferenciais como uma vantagem adicional aos respectivos titulares; c) como um expediente para atrair recursos financeiros (77). BALLANTINE assinala que a outorga de opções para subscrição de ações (*option warrants*) é um dos meios utilizados com a finalidade de acrescentar uma atração especulativa às ações preferenciais; como vantagem de incentivo para obter e reter os serviços de diretores; e também como prêmio a fundadores, diretores e financistas (78). GUTHMANN e DOUGALL apontam a opção para subscrição futura de ações (*stock purchase warrants*) como um dos expedientes de que comumente lançam mão a sociedade nova e aquela que não tem condições para satisfazer os requisitos de emissão das ações preferenciais; um dos recursos utilizados é a opção, que compensa o adquirente de ações preferenciais pelo risco do investimento, acrescentando algo às vantagens usuais das mesmas (79).

As opções tendem a frear a elevação do valor das ações nas bolsas de valores; normalmente, não são exercitadas quando a companhia se encontra em má situação e procura recursos financeiros; ao contrário, são comumente exercitadas quando a sociedade pros-

(76) SOLA CANIZARES, ob. e loc. cit.

(77) ROBERT S. STEVENS, *Handbook on the law of private corporation*, St. Paul, 1936, pág. 372.

(78) BALLANTINE, *On corporations*, Chicago, 1936, pág. 512.

(79) HARRY G. GUTHMANN e HERBERT E. DOUGALL, *Corporate financial policy*, Englewood Cliffs, N. J., 1962, pág. 285.

pera. As opções influenciam negativamente sobre o valor das ações preexistentes, quando são exercitadas por preço inferior ao do valor das ações (80).

9.4 — Esclarece BALLANTINE que a emissão dessas opções pela diretoria, ou pela maioria, em seu próprio benefício, está sujeita a controle judicial e a limitação contra abusos. A legislação de vários estados chegou a extremos perigosos ao permitir que diretores emitissem opções especiais para subscrever ações sem o conhecimento ou o consentimento dos acionistas. A prevenção contra os abusos na emissão das opções é deixada ao prudente arbítrio dos tribunais e a comissões administrativas (*blue-sky commissions*). Um estado impôs restrições legais ao uso das opções, dispondo que estas só poderiam ser atribuídas aos acionistas na proporção do número de ações que possuísem (81). Realmente, verificaram-se abusos. MICHEL MEYSSAN informa que, nos Estados Unidos, onde o direito de preferência não podia ser invocado no tocante às ações do capital autorizado, houve casos de abuso na emissão das opções. Fundadores de sociedades fixavam nos estatutos um capital autorizado consideravelmente superior ao capital realmente necessário ao desenvolvimento dos negócios sociais; ao cabo de alguns anos, emitiam ações, que reservavam para si, a preço vantajoso. Somente o direito de preferência (ao ver de M. MEYSSAN) oferecia aos acionistas uma proteção eficaz contra essa fraude. Assim — prossegue ele — admitiu-se, nos países que conhecem o sistema inglês de capital autorizado, que os estatutos possam prever que as ações emitidas até o limite do capital autorizado sejam subscritas preferencialmente pelos antigos acionistas (82).

9.5 — Realmente, como adverte STEVENS, as opções devem ser encaradas pelo prisma dos efeitos que irradiam sobre o direito de preferência. Uma lei de Ohio dispunha que, salvo disposição contrária dos estatutos, as ações não ficariam subordinadas ao direito de preferência se emitidas para satisfazer direitos de conversão ou de opção. O tribunal de Delaware decidiu que se terceiro goza de opção para subscrição de ações, ele pode válidamente

(80) STEVENS, ob. e loc. cit.; BALLANTINE, cit., pág. 514.

(81) BALLANTINE, cit., págs. 515/516.

(82) MICHEL MEYSSAN, *Les droits des actionnaires et des autres porteurs de titres dans les sociétés anonymes*, Toulouse, 1962, pág. 97.

exercer essa opção em face da sociedade, e que esse exercício não viola o direito de preferência de pessoas que se tornaram acionistas depois de ser assegurada a opção (83). Entre os casos em que a emissão de ações ordinárias pela sociedade não fica submetida ao direito de preferência, GUTHMANN e DOUGALL arrolam a emissão de ações para extinção de débitos ou de opções, acrescentando que tal ocorre com frequência quando a sociedade entrega ações aos seus empregados ou confere opção à compra de ações, como incentivo ou reconhecimento por seus serviços (84).

9.6 — Entre nós, assim se expressa ZOLA FLORENZANO sobre a opção para subscrição futura de ações: “É claro que o direito de opção deve ser constituído sem se perder de vista o *direito preferencial* dos acionistas, que, em si, já é uma *opção ex vi legis* (grifos do original). O asseguramento de opção permite ter-se, antecipadamente, uma idéia das possibilidades de colocação das ações a serem emitidas em função do capital *surplus*; nada obsta que possa ser atribuída a não acionistas sob a condição de que não se haja exercido o direito preferencial sobre a nova emissão ou este exercício tenha sido tal a não cobrir o quanto total das ações emitidas. A opção constitui um direito à subscrição de capital, pelo que poderá ser negociada ou transferida na forma do que preceitua o § 8.º do art. 44” (85).

Realmente, a Lei de Mercado de Capitais criou as debêntures conversíveis em ações (art. 44). Nas sociedades anônimas de capital autorizado, a preferência dos acionistas à aquisição das debêntures e das obrigações conversíveis em ação obedecerá às mesmas normas de preferência para subscrição das emissões de capital autorizado (art. 44, § 7.º). Como o direito de preferência pode ser negado aos acionistas pelos estatutos, podem estes também privar os acionistas da preferência para aquisição das debêntures: se o direito de preferência pode ser suprimido, limitado ou condicionado, iguais restrições ou limitações podem ser opostas ao exercício do direito de preferência para a aquisição das obrigações conversíveis.

(83) STEVENS, ob. cit., pág. 371.

(84) GUTHMANN e DOUGALL, ob. cit., pág. 466.

(85) ZOLA FLORENZANO, *Sociedades anônimas de capital autorizado*, in S.A. (*Sociedades Anônimas*), n.º 123, nov. 1966, pág. 43.

O direito à subscrição de capital pode ser negociado ou transferido separadamente da debênture conversível em ação, desde que seja objeto de cupão destacável ou sua transferência seja averbada pela sociedade emissora, nos termos do art. 44, § 8.º.

9.7 — As opções para subscrição futura de ações do capital autorizado são dotadas de valor econômico e, embora desprovidas de valor nominal, podem ser negociadas. Desempenham função equivalente à das partes de fundador ou das partes beneficiárias, cuja única vantagem fôsse a de subscrever ações nas emissões de capital. Em caso de negarem os estatutos o direito de preferência para subscrição das emissões de capital autorizado, as opções funcionam, em última análise, como títulos que corporificam um direito preferencial (substituem o direito de preferência para a subscrição das emissões de capital autorizado). Caso os estatutos contemplem o direito de preferência, deverão disciplinar o exercício da opção para subscrição futura de ações: é evidente que, coexistindo direito de preferência e opção para subscrição de ações, as áreas de atuação de um e outro instituto poderão confundir-se, de sorte que aos estatutos caberá a tarefa de prevenir conflitos e colisões de interesses entre os titulares respectivos. Haverá interferências: estas deverão ser evitadas, porquanto o direito de preferência decorre da qualidade de acionista e a opção para subscrição pode ser assegurada a quem não no é; o titular da opção, no momento em que a exercitar, assumirá, no entanto, a posição de acionista, ensejando talvez um desequilíbrio acionário subsequente ao exercício do direito de opção. Não impende, como parece a ZOLA FLORENZANO, disciplinar as interferências entre a opção e o exercício do direito de preferência *no momento da emissão das opções e das ações de capital autorizado*; para que a opção possa ser atribuída (a acionista ou a terceiro), não se faz necessário observar a “condição de que não se haja exercido o direito preferencial sobre a nova emissão ou este exercício tenha sido tal a não cobrir o quanto total das ações emitidas” (86). Esse problema simplesmente não existe. O assegurar a sociedade opções para *subscrição futura* de ações pode não estar subordinado estatutariamente ao exercício do direito de preferência pelos atuais acionistas. Nada impede que o seja; mas também não decorre da lei que não des-

(86) *Id.*, *ib.*

frute a companhia a liberdade de outorgar opções imunes à manifestação do exercício de preferência por parte dos acionistas.

O problema que deve ser enfrentado é o seguinte: as ações emitidas para satisfazer o exercício das opções ficam, ou não, submetidas ao direito de preferência dos acionistas (admitindo-se seja reconhecido o direito de preferência)? A resposta só pode ser negativa, por isso que, de duas, uma: ou a atribuição das opções já era do conhecimento do acionista, que não pode por isso julgar-se prejudicado; ou a pessoa tornou-se acionista depois que a opção foi emitida, mas nesta hipótese o direito de preferência do acionista não é violado, em face da situação pré-constituída que êle já encontrou na sociedade.

10. *Crítica ao sistema da Lei de Mercado de Capitais.*

10.1 — A parte a dificuldade de enfrentar questões que ainda não foram postas, em face da inexistência de prática no funcionamento das sociedades com capital autorizado, parece certo que a Lei de Mercado de Capitais incide no pecado mortal de tratar a sociedade com capital autorizado como se fôra um tipo de sociedade inteiramente distinto da sociedade anônima comum, regulada pelo Dec.-lei 2.627.

10.2 — JOÃO EUNÁPIO BORGES critica fortemente as inovações introduzidas pela Lei de Mercado de Capitais; inicialmente, assevera êle que, nas sociedades de capital autorizado, o direito de preferência deixou de ser, nos aumentos de capital, aquêle direito intangível que os artigos 78, *d*, e 111 do Decreto-lei 2.627 asseguravam ao acionista. Após transcrever o art. 46, III, da Lei 4.728, declara: “inovação perigosíssima, que, evidentemente, não servirá de estímulo à tão preconizada *democratização do capital*”. Menciona em seguida as exceções contempladas pelo art. 46, § 3.º, e conclui, indagando: “fora de tais casos a preferência dos acionistas ficará à mercê e ao arbítrio dos estatutos ou das assembléias gerais... isto é, dos diretores. Valerá a pena correr o risco?” (87).

LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES, justificando o cancelamento do direito de preferência, assim se expressa: “já nas sociedades de capital autorizado, uma vez que as ações poderão ser emitidas acima do par, e de vez que são proibidas as vendas de

(87) JOÃO EUNÁPIO BORGES, *ob. cit.*, pág. 406, nº 399-a.

ações por valor inferior ao cotado em Bôlsa, ou ao patrimônio líquido da sociedade, poder-se-á cancelar o direito de preferência, já que com a venda acima do par cobra-se um ágio na emissão das novas ações, que, por consequência, permeiam também as velhas ações” (88).

Data venia, improcede a ponderação do autor paulista citado. A Lei de Mercado de Capitais, longe de *proibir* a colocação de ações por preço inferior ao seu valor real, expressamente a permite: art. 46, III, *a*, e *b*. Apenas, neste caso, veda sejam os acionistas privados da preferência à subscrição das ações emitidas, tudo conforme se viu acima. Correto é o pronunciamento transcrito, porém, quando alude à venda das ações por valor acima do par.

Realmente, a Lei de Mercado de Capitais, pondo termo a dúvidas e controvérsias, declara expressamente admitir a emissão de ações por valor acima do par; na emissão de ações com ágio pelas companhias de capital subscrito ou autorizado, as importâncias recebidas pelos subscritores, além do valor nominal das ações, constituem capital excedente (art. 58). Preocupa-se a Lei de Mercado de Capitais em reverenciar o princípio da realidade ou sinceridade do capital social (o qual se traduz pela efetiva correspondência entre a cifra do capital e o valor real das prestações a que se obrigaram os sócios) (89). Nos termos do art. 46, § 1.º, as ações do capital autorizado não podem ser colocadas por valor inferior ao nominal; rompendo com o regime do Dec.-lei 2.627 (que veda à sociedade negociar as próprias ações), permite a Lei de Mercado de Capitais que a sociedade de capital autorizado adquira as próprias ações (art. 47), o que parece desrespeitar o princípio da intangibilidade ou fixidez do capital social; mas apenas na aparência, porquanto a permissão é limitada: a aquisição das próprias ações somente pode ser feita mediante aplicações de lucros acumulados ou capital excedente (o capital gerado pelo ágio decorrente da colocação de ações por valor superior ao nominal).

10.3 — Vê-se, portanto, que a Lei de Mercado de Capitais dá vários passos à frente e abre caminhos novos para a abertura do capital, arejando o rígido sistema do Dec.-lei 2.627 e procurando

(88) LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES, *Sociedade anônima de capital autorizado*, in *LTr.* — *Legislação do Trabalho*, Suplemento, n.º 22, 1966, pág. 131.

(89) ALFREDO LAMI FILHO, *O capital social*, material de classe do Curso de advogados de empresa do CEPED, 1967, pág. 3.

“facilitar a vida da sociedade no que toca à obtenção de recursos conforme suas necessidades”, como quer ALFREDO LAMI FILHO (90).

Razão assiste ao último autor citado, quando afirma: “outro ponto de grande importância na lei — e, em que ela, possivelmente, pecou por timidez — é o relativo ao direito de preferência dos acionistas, mantido sempre que a colocação das ações se der por valor inferior ao de sua cotação em Bôlsa (o que é de todo justo) ou quando ocorrer “por valor inferior ao do patrimônio líquido” da sociedade — o que, certamente, dará margem a grandes dificuldades na prática” (91).

Sem dúvida: que critério presidirá à apuração do valor do patrimônio líquido?

A “timidez” da Lei de Mercado de Capitais, a que alude ALFREDO LAMI FILHO, reflete-se na maneira pela qual enfrentou ela o problema da colocação das ações: admitindo sejam as ações emitidas por preço abaixo de seu valor real, não poderia deixar de consagrar o direito de preferência; ora, tal circunstância acarretará as maiores dificuldades práticas, na hipótese da letra *b*, qual seja, a da colocação das ações que não tiverem cotação em Bôlsa. Melhor seria que, eliminando essas dificuldades, a Lei de Mercado de Capitais tivesse adotado a solução de LUIZ GASTÃO P. B. LEÃES (que não é a da lei, embora êle assim o diga): vedada a colocação de ações por preço inferior ao seu valor real, poder-se-ia cancelar o direito de preferência; o ágio obtido pela venda acima do par constituiria o capital excedente, com vantagem tanto para os detentores das antigas ações como para os adquirentes das novas. O que é de rejeitar-se é o alvitre de JOÃO EUNÁPIO BORGES, o qual se revela por demais apegado às concepções menores que estão na base do regime instituído pelo Dec.-lei 2.627.

10.4 — Em resumo: a Lei de Mercado de Capitais representa um grande avanço, embora ainda contenha imperfeições que, com a prática, que há de surgir, serão aos poucos eliminadas; em regime de pleno desenvolvimento industrial, com o apêlo à grande empresa de capital aberto, impõe-se como necessidade inarredável uma reformulação conjunta do sistema do Dec.-lei 2.627 e da Lei

(90) *Id.*, pág. 4.

(91) *Id.*, pág. 5.

de Mercado de Capitais, a fim de se conferir à estrutura jurídica de nossa sociedade anônima um tratamento uniforme, moderno, compatível com as exigências de nosso progresso econômico e tecnológico (92).

(92) Que o Brasil começa a ingressar na área em que se assinala à anônima uma "função social, e não somente representando um simples instrumento de negócio privado", já foi salientado por WALTER T. ALVARES: "O Brasil começa a ingressar nesta área, não só faticamente, porém já agora são dados os primeiros passos de direito positivo, através da Lei n.º 4.506, de 30-11-1964, criando o conceito de capitais abertos, rumo à democratização do capital, e tímido comêço, mas, de qualquer forma o comêço..." (*A tecnologia moderna e a autonomia do direito da eletricidade*, in *Rev. de Dir. Adm.*, vol. 86, pág. 41).

AS DECISÕES DO TRIBUNAL MARÍTIMO E A COISA JULGADA

NYVON CAMPOS
Procurador do Estado da Guanabara

1. Pela Lei n.º 5.056, de 29 de junho de 1966, foi alterada a Lei n.º 2.180, de 5 de fevereiro de 1954, já antes alterada pela Lei n.º 3.543, de 11 de fevereiro de 1959. Essas leis dão as normas da competência, organização e funcionamento do Tribunal Marítimo.

2. Êle, pelas mesmas, depende, administrativamente, do Ministério da Marinha (órgão do Poder Executivo), estabelecendo o seu art. 1.º:

- a) que o Tribunal Marítimo tem jurisdição em todo o território brasileiro;
- b) que êle é órgão autônomo, de auxílio ao Poder Judiciário;
- c) que tem competência para julgar acidentes e fatos da navegação marítima, fluvial e lacustres e as questões relacionadas com tal atividade, especificadas na mesma legislação.

3. O art. 14 considera acidentes de navegação:

- a) "Naufrágio, encalhe, colisão, abalroação, água aberta, explosão, incêndio, varação, arribada e alijamento";
- b) "avaria ou defeito no navio, nas suas instalações, que ponha em risco a embarcação, as vidas e fazendas de bordo".

4. O art. 15 considera fatos da navegação:

- a) "O mau aparelhamento ou a impropriedade da embarcação para o serviço em que é utilizada e a deficiência de equipagem";