

Duas questões sôbre Sociedades Anonimas

I — Aumento de capital social sem utilização de fundos de reserva

II — Direito de preferencia dos acionistas à subscrição de novas ações, com proibição de cessão desse direito a outro acionista, ou a terceiros

(PARECER)

S. Soares de Faria

A pergunta constante da consulta desdobra-se em duas indagações, que devem ser afrontadas e resolvidas separadamente, pela diversidade das questões, que encerra. Para maior clareza e melhor elucidação, convem que separemos os problemas, pela forma seguinte:

1.º — E' válido o aumento de capital deliberado, pela assembléa geral, pela forma por que foi feito, exigindo contribuição em espécie, em vez de realizá-lo com as reservas existentes?

2.º — No sistema do nosso direito, pode a assembléa geral proibir a cessão da preferênciã?

I

COMEMORATIVOS DA QUESTÃO

1. A diretoria da consulente, para atender às exigências, cada vez maiores e prementes, do desenvolvimento de

seus negócios, relativos à necessidade de numerário, resolveu aumentar o seu capital, que era de 2.800:000\$000 para 5.600:000\$000. E deliberou que o aumento se fizesse em dinheiro, na base de 50% no ato da subscrição, e 50% quando a diretoria julgasse necessário.

As deliberações foram tomadas, com a observância das solenidades externas, exigidas na lei. Consignando o direito de preferência, marcou aos acionistas o prazo de 30 dias para o exercitarem. Se um ou alguns acionistas não usassem do direito, que a lei lhes outorga, e as deliberações respeitaram, as ações poderiam ser subscritas por outros acionistas, que tivessem subscrito, dentro do prazo precitado, as ações que lhes tocavam, respeitada a proporção legal, e isto no prazo de 5 dias.

Caso ainda alguns acionistas deixassem de subscrever as ações, que lhes competiam, os demais acionistas, que tivessem feito as duas subscrições anteriores, teriam direito a subscrever aquelas ações, mas, neste caso, independentemente de qualquer proporção. E ficou ainda deliberado que o acionista não poderia ceder a sua preferência, nem a outro acionista, nem a estranho, e que o aumento se fizesse por subscrição particular.

2. Na assembléia, que sancionou a proposta da diretoria e aprovou os novos estatutos, houve uma voz discordante, que impugnou a proposta da diretoria e propôs que, no caso do aumento do capital, fosse êle feito “a expensas dos fundos de reserva que, segundo o último balanço, montavam a 4.000:000\$000”. Esta sugestão foi repelida, logrando somente o voto do seu autor e, reza a ata, o de seus curatelados e representado.

O acionista dissidente e seus assistidos e representados, não se conformando com a deliberação da maioria, vieram a juízo pleitear a anulação das resoluções tomadas pela assembléia, e mais,

“a distribuição do fundo disponível entre os acionistas, na forma estabelecida no art. 130, § 2.º

do Decreto-Lei n. 2.627, ou seja em ação ou em dinheiro, a título de bonificação”,

sob a alegação de que

a) o aumento de capital devia ser feito a custa dos fundos de reserva, pois estes ultrapassam o capital social

e

b) que a assembléia não podia proibir a cessão da preferência a outros acionistas ou a terceiros.

II

O AUMENTO DO CAPITAL

3. Mesmo que os fundos de reserva tivessem ultrapassado o capital social, situação era essa que absolutamente não podia impedir o aumento do capital, na forma proposta. São questões, de conseguinte, que não deviam entrosar-se, mas deveriam ser tratadas separadamente, porque o aumento do capital, pela forma pretendida pelos acionistas dissidentes

não resolveria a situação financeira, pois seria feito sem a entrada de numerário.

“L’incorporation des réserves au capital social, pas plus que l’incorporation des créances, adverte P. MARIA, n’implique l’entrée d’aucune ressource nouvelle dans la société; mieux encore, car si l’entrée des créanciers comme actionnaires ouvre la porte à des associés nouveaux et enrichit le patrimoine social du montant des créances incorporées, nous ne trouvons rien de pareil dans l’autre opération où l’augmentation du capital a lieu pour ainsi dire en dedans, par simple consolidation d’un élément patrimonial déjà existant et sans augmentation du nombre des associés; de telle sorte

que, *a priori*, apparaît à l'esprit une conception simple de l'opération qu'un virement de compte suffira à réaliser, avec, pour conséquence, une augmentation parallèle du nombre ou de la valeur des actions existantes. (PAUL MARIA, Des Modifications du Capital Social, pg. 214).

E, tanto a proposta da diretoria, como o parecer do Conselho Fiscal, insinuam a necessidade do aumento de capital, *com entrada de dinheiro*, como recurso necessário e indispensável, para que a companhia pudesse solver os seus compromissos, e, com maior eficiência, fazer face ao desenvolvimento dos negócios, em êxito crescente.

Este aumento de capital, assinala a proposta,

“se justifica pelo desenvolvimento de negócios da Companhia, como é do conhecimento dos snrs. acionistas, e pelo exame dos balanços anualmente aprovados, em assembléias gerais ordinárias.

Em verdade, o capital atual vai se tornando cada vez mais insuficiente, em face do desenvolvimento notável que diariamente se acentua nas operações, quer de natureza comercial, quer de natureza industrial, em face do volume dos negócios da companhia”.

4. Nessa tecla bateu o parecer do Conselho Fiscal. Não era bastante a transformação das reservas em capital, que se faria por simples jôgo de escrita, pela passagem das contas especiais para a conta de capital. O que se tornava necessário era a entrada real e efetiva de dinheiro, consoante se verifica destas informações:

“Os balanços anuais dêstes ultimos anos revelam o grau de prosperidade da Companhia, ao mesmo tempo que deixam entrevêr *a probabilidade de um desenvolvimento muito maior dos negócios* e dos lucros sociais, se forem aumentados os meios de produção e desenvolvidas as operações comerciais. Decorre dessa situação que o

atual capital da sociedade é insuficiente para a realização de suas possibilidades”.

5. Nessa conjuntura, a melhor política não seria a de aumentar nominalmente o capital, com a transmutação sugerida. Porque a situação financeira não se modificaria, ao passo que, com o aumento carreador de numerário, seria possível

eliminar créditos exigíveis, e, conseqüentemente, beneficiar a conta de juros

e

reforçar a caixa, para enfrentar as exigências do aumento de negócios.

Um tal aumento não era incompatível com a consolidação pretendida. Nada impedia que, se as conveniências da empresa o reclamassem, e os dispositivos legais o impusessem, fosse concomitantemente feito. Mas, impossível seria a distribuição das reservas, aos acionistas, em dinheiro, porque isso seria a ruína irremovível da empresa...

6. Não é caso, porem, da incorporação pretendida ou da desejada distribuição. E a pretensão aparece por força de uma inteligência inaceitável do Decreto 2.627, na parte referente ao destino das reservas, quando atinjam o nível do capital social ou o transbordem. A reserva tem uma conceituação técnica, que se não deve confundir com outros fundos, como os de previsão, e amortização, que, como reservas não podem ser entendidos para os efeitos legais.

No sentido genérico, toda provisão destinada a um empenho futuro é reserva. Mas a reserva só como tal deve ser considerada, na conceituação de DERNBURG, invocada por DE GREGORIO, aquela parte do patrimônio social, que, embora não constituindo o capital de fundação, não é distribuído aos acionistas. É o conceito que delas fazem, seguindo a rota do grande pandectista, ALTERTHUM e STAUB. O do

primeiro, transcrito em nota pelo monografista italiano (I bilanci delle Società Anonime, pg. 426), integrasse nestas

“Der Reservefonds ist derjenige Teil des Vermögens der Aktiengesellschaft welcher nicht Grundkapital bildet, aber auch unter die Aktionäre verteilt werden darf”.

7. Essa definição tem para DE GREGORIO a vantagem de mostrar o critério que deverá seguir para distinguir as verdadeiras reservas de todas aquelas contas que impropriamente como tal na prática se inculcam,

poiche l'aumento delle riserve presuppone cioè che il capitale sociale e le riserve precedentemente costituite siano pienamente coperte, tutti quei conti che servono a constatare delle perdite e dei debiti o a ridurre al giusto valore alcune poste dell'attivo devono escludersi dal novero delle riserve.

E o acatado monografista, em nota, ainda salienta que

“la distinzione è spesso disconosciuta in pratica, ove si dà impropriamente el nome di riserva ad cun poste di ben diversa natura, come son quelle appresso ricordate nel testo” (op. cit., nota 4, pg. 426).

E do elenco de reservas, propriamente tais, exclui

- a) as contas de amortização
- b) os fundos para cobrir créditos inexigíveis ou dúbios
- c) os fundos para remediar as oscilações de títulos
- d) os fundos de garantia
- e) os de pensão para empregados.

Depois de fazer a enumeração, põe DE GREGORIO em foco a confusão existente, mostrando que para ela certamente contribui a impropriedade das denominações,

“per cui si chiamano riserve anche dei semplici conti correttivi delle valutazioni contenute nell’attivo; ma non può nemmeno negarsi che alla confusione dei due concetti dia occasione — e qualche volta giustificazione — il carattere complesso di quei conti” (op. cit., n. 159).

8. AMIAUD, na sua acatada tese de doutorado a propósito das reservas, põe de manifesto essas más denominações, que recebem várias contas do ativo, em consequência de uma semelhança mais ou menos fictícia.

“On présente en fait comme des comptes de réserves, des comptes de nature bien diverse qui représentent tantôt la contrepartie d’une véritable dette de la société, tantôt le montant des sommes nécessaires à la correction de certaines évaluations. Il est impossible de constater dans des pareilles hypothèses l’augmentation d’actif nécessaire pour l’existence des réserves.

“Cette confusion, cette méconnaissance des distinctions nécessaires aboutit d’ailleurs à des conséquences très fâcheuses, elle a pour résultat, non seulement de faire traiter comme des réserves des éléments patrimoniaux qui répondent à des notions toutes différentes, elle trompe encore les actionnaires qui sous la foi de ces dénominations pourront s’illusionner sur la véritable situation de l’entreprise et croire à une prospérité qui en réalité n’existe pas; elle peut enfin avoir pour conséquence de permettre au fisc de trouver des bénéfices là où une analyse exacte ne permet pas d’en reconnaître l’existence.

Dans ces conditions, l'on aperçoit intérêt considérable qu'il va y avoir à distinguer soigneusement en toute circonstance des véritables réserves les comptes d'actif qui peuvent en porter le nom, mais qui répondent en réalité à des conceptions différentes”.

(ANDRÉ AMIAUD, Des Comptes de Réserves dans les sociétés par Actions, pg. 25).

Ao clássico VIVANTE não passara desapercibida a confusão.

La parola *riserva* dovrebbe essere usata solamente per i fondi che stanno a representare un aumento di patrimonio, che per lo più deriva da utili accumulati. Mala si applica fuor di proposito anche a quei fondi che servono a compensare debiti, perditi, deterioramenti che assostigliano il patrimonio sociale. Confusione di parole che servi più volti a giustificare le cupivigie del fisco, che nelle riserve vede sempre utili accumulati, e ad illudere gli azionisti, che nel loro ottimismo le considerano come aumento di patrimonio” (Trattato, II, 583).

9. As reservas são suscetíveis de várias classificações, quer se as considere em relação ao fim, à forma ou ao seu fundamento, e, sob êste aspecto, são legais, eventuais, estatutárias ou facultativas, ou, numa classificação dicotômica, reservas *legais* e reservas *facultativas*. “Zwangreservefonds ou Gesetzlicher Reservfond e Freiwillige Reservfonds”, na separação de GIERKE.

A nossa lei sôbre sociedades anônimas, no art. 130, adotou essa classificação, estabelecendo a obrigatoriedade de um fundo de reserva, *destinado a assegurar a integridade do capital*, até 20% do capital social, e a possibilidade de criação de fundos de reserva especiais, que não poderão, con-

soante o dispositivo legal, em caso algum, ultrapassar a cifra do capital social realizado.

E não desconheceu, antes salientou, a distinção entre reservas e fundos de amortização ou de depreciação e de previsão, o que arrasta à conclusão de que atribuiu à reserva a sua conceituação técnica, não considerando como tal as deduções que, embora errôneamente batizadas, na realidade não constituem verdadeiras reservas.

10. Ora, em face da lei, e da doutrina, nenhum dos fundos constantes do balanço que, com a consulta foi apresentado, exceção do primeiro, se integra na conceituação específica de fundo de reserva, em qualquer das suas modalidades, e este não ultrapassava o capital social, pois se inscrevia, no referido balanço, pela importância de . . . 2.399:572\$957, quando o capital era de 2.800:000\$000, na época em que foi realizado.

O fundo de depreciação ou amortização, que a lei exclui da reserva, e que, pelos estatutos, é destinado quer a atender ao desgaste dos materiais, máquinas, veículos móveis e utensílios, quer à substituição de qualquer parte da instalação inutilizável ou obsoleta, não atingiu o nível previsto na lei, pois sendo de 1.263:829\$030, só os maquinismos e acessórios montam a mais de 2 mil contos de réis.

Ainda aqui não há aumento do ativo, mas compensação de desgaste e da imprestabilidade do maquinário. Esses fundos não têm uma existência própria, não constituem aumento de capital social: *essi vengono senz'altro assorbiti per riparare le deficienze per cui sono sorti.* (NAVARRINI, Società, 787).

Ainda a propósito, salienta SALANDRA:

“Sono chiamati inesattamente riserve, perchè non presuppongono un utile accantonato, quei conti che sotto questo nome si trovano nei bilanci sociali, quando rappresentano veri debiti (così le riserve matematiche, quelle dei rischi in corso e dei

sinistri non liquidati delle imprese assicuratrici, i fondi di previdenza per il personale dipendente). Similmente quando sono soltanto mezzi contabili per la rettificazione di valutazioni troppo alte di elementi attivi del patrimonio sociale, *quali i fondi di ammortamento e di rinnovamento*, che si iscrivono al passivo, quando non si diminuiscono gradualmente all'attivo le valutazioni dei beni sociali in dipendenza del loro progressivo logorio; le riserve per l'oscillazione del valore di titoli posseduti dalla società, che servono a fronteggiarne i ribassi; le riserve per crediti di dubbia esazione, destinate a dar fronte ai casi di insolvenza dei debitori sociali, ecc". (VITTORIO SALANDRA, Società Commerciali, pg. 213).

As quantias reservadas à aplicação e cumprimento das leis sociais também não se integram no conceito de reservas, não são as reservas previstas na lei. Essas contas representam um débito da sociedade, uma responsabilidade a que estão sujeitas, um onus, no dizer de DE GREGORIO, para o patrimônio social.

Quindi i conti iscritti a questo scopo nel passivo non sono riserve (non hanno per effetto di escludere dalla ripartizione fra gli azionisti una parte di quel patrimonio sociale netto che per sé stesso potrebbe essere ripartito) ma conti che esprimono il valore che ha attualmente un debito per la società" (op. cit., pg. 433).

O mesmo se deve dizer da reserva para impostos. Assim, não é possível tomar como fundo de reservas todos os valores inscritos no balanço, para alçá-lo à importância de quasi quatro mil contos, como se fez na inicial da ação, para mostrar que êle superava o capital e, assim, argumentar

contra o ato da assembléia geral, que não determinou o destino, que, para casos que tais prevê a lei.

11. Não agiram de má fé a diretoria e a assembléia, uma propondo e a outra aprovando a elevação do capital, não com as reservas acumuladas, porque êste aumento não trazia vantagem alguma para a vida econômica e financeira da sociedade, por consistir, tão somente, numa transposição simplista de contas. Nem transgrediu a lei, porque, o fundo de reserva real não atingira o capital, na época em que foi feito o aumento, e nem os fundos de depreciação excediam os valores dos bens pos êles protegidos. E assim fica respondida, afirmativamente, a primeira perquirição: em face da lei, da melhor doutrina e dos fatos, não incide na censura de invalidade o aumento de capital, pela forma por que foi feito.

12. Entremos agora na segunda questão, qual a de saber se, no sistema do nosso direito, positivado no decreto 2.627, de 26 de setembro de 1940, podia a assembléia geral impedir que, na subscrição de ações para o aumento do capital, o acionista transferisse a outro acionista ou a estranho a sua preferênciã.

III

A CESSÃO DA PREFERÊNCIA

13. A lei que rege as sociedades por ações incluiu, entre os direitos dos acionistas, que não podiam ser modificados pela assembléia geral, ou pelos estatutos sociais, o direito de preferênciã. E' o que está no art. 78, letra *d*:

Nem os estatutos sociais, nem a assembléia geral poderão privar qualquer acionista

.....

d) do direito de preferênciã para a subscrição de ações, no caso de aumento do capital.

Aceitou a lei a classificação dos direitos sociais, incluindo, entre os inderrogáveis, o direito de preferência. A questão surgiu na Alemanha, a propósito da interpretação do art. 35 do Código Civil, que estatuiu não poderem ser atingidos os direitos especiais do membro de uma pessoa jurídica, pela resolução da assembléia geral, sem o seu consentimento. “Sonderrechte eines Mitglieds können nicht ohne dessen Zustimmung durch Beschluss der Mitgliederversammlung beinträchtigt werden”.

Ferveu, porem, a disputa quanto a significação do que se devia entender por direitos especiais ou próprios do acionista, e qual o critério específico para a sua distinção. Nem quanto à terminologia, houve assentimento geral. Os autores alemães classificaram os direitos dos acionistas em coletivos (Kollektivrechte), individuais (Individualrechte) e especiais (Sonderrechte). Estes abrangem os direitos intangíveis dos acionistas, mas a incerteza se manifesta quanto à determinação de quais seriam êsses direitos. O sistema dos *Sonderrechte* envolvia-se de incertezas, apresentava-se vago e indeterminado, pela impossibilidade de uma caracterização precisa. E' que, na afirmação de Maria, repousava, sobretudo, no elemento intencional, essencialmente vago e fugitivo, como o pensamento.

“En réalité, il y aura toujours quelque chose de vague dans le système des sonderrechte parce qu'il dépend surtout de l'élément intentionnel essentiellement vague et fugitif comme le pensée, et qu'à vouloir échafauder une théorie d'encerclément, on risque fort, dans une foule de cas, daller à l'encontre des faits et de l'équité” (op. cit., pg. 16).

Mas, a previsão de THALLER de que “la théorie doit aboutir à une véritable langue de Babel”, não se realizou, e a despeito de ter de jogar com presunções, foi possível,

por um trabalho de síntese, destacar um certo número de princípios

“auxquels on rattachera les *sonderrechte* de l'actionnaire moyen, suivant la formule de M. LEHMANN, dont le nom fait autorité en Allemagne” (op. cit., pg. 16).

14. Quais serão esses direitos? A vacilação continúa na doutrina. Há uma categoria de direitos que são inderrogáveis (*unventziehbare Rechte*) que a assembléa não pode modificar, ao passo que existe outra que pode ser atingida pela maioria, quer simples quer qualificada e, neste caso, com ou sem a faculdade de recurso. E os direitos inderrogáveis a seu turno se esgalham em direitos renunciáveis preventivamente pelo acionista, como os derogáveis (*verzichtbare Rechte*) ou irrenunciáveis (*unverzichtbare*).

Quando os direitos dos sócios são derogáveis ou inderrogáveis? Este problema constitui o tormento da teoria, no dizer de DONATI.

A solução do problema não apresenta para DONATI graves dificuldades, no que tange aos direitos legais, os quais podem ser considerados inderrogáveis todas as vezes que a norma, que os regula, tenha carater imperativo, ou então todas as vezes que representem um elemento essencial do contrato de sociedade, mais complexo se torna, quanto aos direitos estatutários.

“La soluzione del problema non presenta gravi difficoltà in ordine ai diritti legali, i quali possono ritenersi inderogabili tutte le volte che la norma da cui discendono abbia carattere imperativo o derogabile soltanto dal socio, ovvero tutte le volte che rappresentano un elemento essenziale del contratto di società; più complesso appare invece rispetto ai diritti statutari”. (ANTIGONO DONATI, L'Invalidità della Deliberazione di Assembléa delle Società Anonime, pg. 135.

Mas a doutrina não se pôs em consonância no tocante ao critério descritivo para, com segurança, fazer o descrimine dos direitos do acionista. Se para GOLDSCHMIDT e LEHMANN só os direitos legais são inderrogáveis, para VIGHI, mesmo entre os legais, alguns existem sujeitos à deliberação da maioria. Entre êsses direitos, só não podem ser atingidos pela deliberação da maioria os que são concedidos por uma norma imperativa, no interêsse geral ou social, ou constituam um elemento essencial do contrato de sociedade, ao passo que os direitos legais estabelecidos no interêsse particular do sócio, que não sejam elemento essencial do contrato e os estatutários são, ao revés, renunciáveis, e, de consequência, derogáveis. E' essa a opinião de DONATI, apoiado em VIGHI:

“Tra i diritti legali inderogabili dall'assemblea sono, a mio avviso, irrinunciabili dal singolo socio quelli che sono concessi da una *norma cogente* nell'interesse generale o sociale o costituiscono un elemento essenziale del contratto di società, mentre i diritti legali stabiliti nell'interesse particolare del socio che non siano elemento essenziale del contratto di società e quelli statutari sono invece rinunciabili” (Op. cit., pg. 137).

15. A doutrina construiu, embora com critérios divergentes, uma escala dos direitos do acionista, desde os absolutamente inderrogáveis, até os que ficaram ao alvedrio da maioria, embora, às vezes, qualificada, com exigências de número superior à maioria absoluta: direitos *intangíveis*, direitos *essenciais*, direitos *acessórios* ou *secundários*. Em face da lei francesa, anteriormente à lei de 35, os acionistas tinham um número limitadíssimo de direitos intangíveis, isto é, de direitos que não podiam ser modificados durante a vida da sociedade. Os direitos essenciais são os que não podem deixar de ser atribuídos a todo acionista, mas sujeitos a variações, em maior ou menor grau, pela vontade da

maioria; os acessórios e de ordem secundária são os que os estatutos podem conceder aos acionistas, mas que podem deixar de existir, sem violação de qualquer preceito legal, e estão sujeitos à ablação por decisão da assembléa geral.

São as categorias que COPPER ROYER assim discrimina:

“Aujourd’hui, les droits des actionnaires peuvent se diviser en trois catégories; les droits intangibles qui ne peuvent être modifiés durante le cours de la vie sociale; les droits essentiels, qui ne peuvent pas être refusés à un actionnaire, quel qu’il soit, mais qui sont susceptibles de varier en plus ou en moins et même d’être modifiés, durant le cours de la vie sociale, par une décision de l’Assemblée générale extraordinaire, la majorité imposant sa loi à la minorité; certains droits accessoires et d’ordre sécondaire que les statuts peuvent accorder aux actionnaires de la société, mais qui peuvent ne pas exister sans qu’aucun principe en matière de société anonyme soit violé; il est naturel de décider que ces droits accessoires peuvent disparaître par l’effet d’une décision de l’Assemblée générale” (Traité Th. et prat. des Sociétés Anonymes, tomo 2, pg. 130).

16. A teoria dos direitos próprios do acionista teve, na Alemanha, especial tratamento, principalmente por ocasião da discussão da lei de 1884. A lei da sociedade por ações refere e consigna direitos invioláveis do acionista, tendo o Código de Comércio reforçado certas prerrogativas. Os direitos do acionista se tripartem em direitos sociais, individuais e especiais (Sòzialrechte, Individualrechte e Sonderrechte). Êstes reclamam, como condição essencial, a qualidade de acionista.

Que direitos formam essa categoria?

Para BOURCART, PRIMKER foi feliz na fórmula geral que apresentou: o direito de participar do fundo social e de seus

frutos é conteúdo essencial do direito do acionista, o fim e o motivo de seu interesse. Os outros direitos especiais não são senão meios de impedir que o direito aos dividendos e à copropriedade do ativo social sejam reduzidos de uma maneira ilícita, em detrimento do acionista:

“Communauté actuelle et d’apport, communauté future et de but, tels sont les éléments essentiels de la société; et comme la communauté actuelle se reconte dans toute copropriété, l’élément caractéristique de la société, c’est la communauté future. Il est bien évident que l’actionnaire ne peut pas être privé de ces prérogatives, sans quoi la société cesserait d’exister à son égard, et que, par conséquent, ces prérogatives forment l’essence des Sonderrechte, d’ont l’assemblée générale ne peut disposer” (G. BOURCART, De l’Organisation et des Pouvoirs des Assemblées Générales, pg. 62).

A classificação desses direitos especiais foi feita, de modo bastante claro por ALEXANDER, citado por BOURCART, que os repartiu em direitos patrimoniais (Vermögensrechte), direitos de gestão (Verwaltungsrechte) e direitos auxiliares (Hülfsrechte). Para o direito italiano, a classificação mais apreciável é a de VIGHI: a) *direitos sociais coletivos*, submetidos completamente à vontade da maioria; b) *direitos sociais individuais*, intangíveis, no sentido de que a maioria não os pode nem modificar, nem suprimir. Só são inderrogáveis.

no caso de uma norma de caráter imperativo e de ordem pública.

17. Ora, o direito de preferência, nem no direito francês, nem no alemão, nem no italiano se ensarta na categoria de direitos especiais ou inderrogáveis, do mesmo modo que a fixação do capital social. Em doutrina, sustenta SALANDRA que esse direito se inscreve entre os próprios do acionista,

embora com a observação de que ainda se não encontrou um critério seguro para a identificação e classificação dos direitos individuais: “*non è stato un criterio sicuro per la identificazione e la classificazione dei diritti individuali*” (Società Commerciali, pg. 182).

COPPER ROYER inclui o direito de subscrição preferencial entre os direitos acessórios, que, por esta forma conceitua:

“Enfin, à côté de ces droits essentiels, qui peuvent exister d’une manière plus ou moins considérable, qui peuvent être modifiés ou diminués, mais qui ne peuvent pas ne pas exister, on en retrouve souvent, dans la pratique, certains, que les statuts concèdent aux actionnaires, sans que ces droits soient nécessairement acquis à tout actionnaire dans toute société; ces droits, qui pourraient ne pas exister, peuvent être supprimés par une délibération de l’Assemblée générale. *Tel est, par exemple, le droit de souscription préférentielle aux émissions futures*” (op. cit., pg. 132).

18. Se na legislação alemã teve êsse direito consagração expressa, como veremos, tal não aconteceu na legislação italiana, como acentua SOPRANO: “tuttavia, nel nostro Codice il diritto di optione non è nè regolato, nè previsto” (L’Assemblea Generale, pg. 315). E para SOPRANO, uma vez que os estatutos consignam êsse direito, não poderá ser revogado por decisão da assembléia. Porque, na verdade, se não trata de uma daquelas modificações do estatuto, tendentes a dirigir e plasmar o organismo social a que deve ficar sujeito o acionista, mas de um direito concedido diretamente ao acionista e a revogação viria anular

“arbitrariamente un diritto già quesito ai vecchi azionisti od ai terzi” (SOPRANO, op. cit., pg. 315).

Mas uma tal violação importará na nulidade do aumento do capital? Não, responde perentoriamente SOPRANO. A subscrição, se o acionista usar tempestivamente do seu di-

reito, será válida, a resolução não poderá ser anulada, competindo aos que se julgarem prejudicados a ação de indenização, quer contra a sociedade, quer contra os administradores:

“L’azionista o il terzo potranno coll’azione contrattuale chiedere di sottoscrivere le nuove azioni usando del diritto di opzione, fino a quando la sottoscrizione non sia chiusa; ed ove tutte le azioni siano state già sottoscritte la sottoscrizione rimarrà valida, in omaggio alla buona fede dei nuovi sottoscrittori, ma coloro in danno dei quali si è violato il diritto di opzione potranno chiedere il risarcimento dei danni così verso la società che verso gli amministratori” (L’Assemblea Generale degli Azionisti, pg. 315).

Para STAUB, no entanto, não se trata de um *unbedingte Sonderrechte*, o que torna possível a sua derrogação. Mas no caso de não ser respeitado, nem por isso anula o ato ou resolução da assembléa, mas atribui uma ação contra os responsáveis pela deliberação:

“so ist die Eintragung gleichwohl gültig, der Aktionär hat nur einen Anspruch auf Schadenersatz gegen die Gesellschaft. Er hat ihn auch gegen den Vorstand, falls dieser vorsätzlich zu seinem Schaden gehandelt hat” (Kommentar, I, § 282, 10).

O código alemão de 1897 atribuiu a cada acionista a possibilidade de subscrever novas ações, proporcionalmente à sua parte no capital social primitivo, a menos que nas resoluções sobre a elevação do capital outra coisa não tenha sido determinada. De sorte que, ao alvedrio da assembléa geral fica restringir ou desconhecer essa possibilidade:

“Die alten Aktionäre haben kraft Gestzes ein Bezugsrecht auf die neuen Aktien: ein jeder von ihnen kann verlangen, dass die Gesellschaft ihm nach Verhältniss seiner alten Aktien einen Teil der

neuen anbietet. Doch ist die Generalversammlung berechtigt, in dem Beschluss über die Kapitalserhöhung jenes Bezugsrecht auszuschliessen und über die Vergebung der neuen Aktien in andrer Art zu verfügen” (COSACK, Lehrbuch des Handelsrechts pg. 530).

Não se trata assim de um direito inderrogavel, pois a assembléia pode atacá-lo, afirmação que é, no dizer de GIERKE, geralmente admitida. E êste commercialista censura a opinião contrária que o encrusta entre os direitos irrevogáveis:

“Das Bezugsrecht ist daher kein unbedingtes Sonderrecht. Dies ist auch allgemein anerkannt. Unrichtig ist es, wenn Brodmann bemerkt, dass allgemein angenommen werde, dass das Bezugsrecht ein Sonderrecht sei. Gerade das Gegenteil trifft zu” (Handelsrecht, pg. 391).

A lei de 30 de janeiro de 1937, tratando o direito preferencial de subscrição, sujeitou-o ao critério da assembléia, ao tratar do aumento do capital, exigindo, porem, não a simples maioria absoluta, mas a de três quartos, pelo menos, do capital representado. Tornou, assim, na afirmação de BAUDOUN-BUGNET, mais difficil a supressão dêsse direito, porque tal exigência se não continha no § 282 do Código de Comércio:

“Le nouveau texte rend plus difficile la suppression du droit préférentiel des actionnaires. Le paragraphe 282 C. Com. portait tout simplement que cette suppression devait être décidée dans la délibération portant augmentation de capital. Or les statuts, pouvant fixer une majorité inférieure à la majorité légale, il arrivait que le droit préférentiel fut retiré aux actionnaires à la simple majorité”. (Les Sociétés par Actions en Allemagne, pg. 245).

19. A questão, para nós, não tem interêsse, em face da lei atual. O legislador seguiu orientação oposta à maioria, e consignou, entre os direitos que não podem ser atingidos pela resolução da assembléia o de preferência para a subscrição de ações, no caso de aumento do capital.

O problema, porém, não se delucida por completo, e apresenta-se o de saber se nessa proibição se inclui o de ceder o direito de preferência a outros acionistas ou a estranhos.

Porque, no art. 111, § 3.º, declarou que o acionista poderá ceder a outro acionista, ou a terceiro, seu direito de preferência. Mas não estatuiu que essa possibilidade estava isenta de qualquer ataque, por parte da assembléia geral, isto é, não a erigiu em categoria de direito absolutamente inderrogavel pelos estatutos ou pela assembléia geral, ao deliberar o aumento do capital social.

20. A doutrina a respeito não é pacífica, sustentando uns que o direito é inerente à ação e só com ela se transfere; outros que, constituindo valor para o acionista, pode ser livremente transferido. Nossa lei derivou nesta corrente. De sorte que não há necessidade de maior desenvolvimento à vista do texto legal expresso. Mas a questão de saber se é um direito inderrogavel subsiste. E a solução não pode ser outra senão a que admitir a sua derogabilidade por ato da assembléia, com o *quorum* necessário, porque se não trata de um direito absolutamente intocavel. Se o fosse, o legislador tê-lo-ia abertamente declarado, incluindo-o entre direitos *individuais*, segundo a sua técnica, que não podem, com as garantias respectivas, ser burlados ou elididos pelos estatutos ou pela vontade da maioria.

21. Se o direito de subscrever novas ações se transformou num direito inderrogavel, se se lhe reconheceu como um direito social, que o acionista adquire pela simples qualidade de membro da sociedade, nem por isso se pode tolher à assembléia o direito de regular o seu exercício, de fazer com que o titular efetivamente o adquira, no prazo legal ou no estabelecido por ocasião da resolução do aumento, sob

pena de devolução dêsse direito aos demais acionistas, antes de poder usar da faculdade de transferi-lo a estranhos.

Uma coisa é impedir brutalmente, no dizer de COPPER ROYER, a faculdade de subscrever ações da nova emissão, outra, muito diferente, é a regulamentação do seu exercício, determinando providências que, segurando integralmente ao associado o direito de subscrever, lhe não dê o de transferi-lo a estranhos. Porque êste é um direito, que deflui de uma norma simplesmente permissiva, que não imperativa ou cogente, consagrando uma faculdade que a assembléia poderá restringir ou limitar, mormente quando os estatutos contêm dispositivos, que dão aos acionistas direito de preferência e preferência à compra das ações.

Essas disposições estatutárias revelam o espírito de concentrar as ações nas mãos dos primitivos subscritores, e não incidem em censura legal. Em tais condições, o direito de ceder a estranhos impede o seu exercício, porque infringiria o direito de preferência assegurado pelos estatutos aos acionistas, para limitar e apurar o ciclo de seus consócios, restrição na circulação das ações que teve na recente lei sua consagração legal.

A disposição em apreço não é nem imperativa, nem de ordem pública, e só produzirá efeitos quando os estatutos ou a assembléia geral não restringirem ou modificarem o direito de cessão a estranhos.

Considerá-lo intangível, seria um contrasenso, em face do disposto na lei das sociedades anônimas que, como já observamos, sotopôs a transmissibilidade das ações a restrições, em benefício dos acionistas.

22. Admitindo-se, porém, que a assembléia não pudesse restringir ou eliminar êsse direito, ainda surgiria a questão: quando se integra no patrimônio do acionista, para poder ser cedido a outro acionista ou a terceiros?

Não basta a sua existência em potência, necessário é que o acionista pratique os atos indispensáveis à sua efetiva aquisição, para que se corporifique e se integre no seu pa-

trimônio. Só então é que o seu direito preferencial se consolida, e só depois é que poderá ser cedido.

Assim, se decorrer o prazo para o exercício do direito de opção, sem que o acionista pratique os atos exigidos para resguardá-lo, não poderá gozar da preferência, como não poderá transferi-la a outrem, por não a ter adquirido.

E' nesse momento, isto é, com a comprovação da sua qualidade, que surge o direito à subscrição preferencial e, concomitantemente, o de aliená-lo: "in tal momento deve quindi ritenersi seguito lo sperimento del diritto". E' a lição de SOPRANO, apoiado em MAKOWER (Le Società Commerciale, I, 414).

E' também a opinião de MONTESSORI:

"Esercitato il diritto d'opzione nel modo prescritto dallo statuto o dall'organo competente della società, il diritto medesimo subisce una trasformazione, perchè da diritto inerente alla proprietà dell'azione, quale era prima, diviene un diritto della persona, che presentò le vecchie azioni ovvero i buoni d'opzione nel numero richiesto, a ricevere della società il numero di nuove azioni sottoscritte, beninteso purchè l'aumento del capitale venga effettivamente compiuto. E' un diritto personale e transferibile per atto fra vivi od a causa di morte" (Rev. di Diritto Com., XIX, parte prima, p. 497).

SOPRANO considera o direito de opção em relação ao acionista como tal, um direito

"reale inerente all'azione, che in conseguenza circola coll'azione, e tende ad aumentare il valore, e *che solo* coll'esercizio si trasforma in diritto personale di colui che ne profitta" (op. cit., pg. 270).

23. Em face do exposto, a resposta à segunda questão é também afirmativa. Não se incluindo a faculdade da ces-

são entre os direitos inderrogáveis expressamente declarados no art. 78, e não se revestindo do característico de tais direitos a norma contida no § 3.º do art. 111, está ela sujeita, no seu exercício, às limitações dos estatutos ou da assembléia geral.

Nessas condições, o ato da assembléia geral, proibindo a cessão do direito de opção, é perfeitamente válido, porque não atinge direito inderrogável do acionista, consoante a lição de DONATI:

“Le deliberazioni che dispongono dei c.d. diritti derogabili del socio sono valide, perchè si tratta di diritti dei quali la società, per mezzo dell’organo assemblea è legittimata a disporre, se non addirittura di meri riflessi dell’organizzazione sociale” (DONATI, ob. cit., pag. 142).

24. Em conclusão, respondo à pergunta formulada na consulta é desdobrada para maior facilidade da argumentação, pela forma seguinte:

E’ perfeitamente válido o deliberado pela assembléia geral de 15-IV-1941, quer relativamente ao modo pelo qual foi decidido fazer o aumento do capital, quer com referência à proibição da preferência.

São Paulo, 28 de julho de 1942.