

DA EMISSÃO DE AÇÕES COM ÁGIO NO DIREITO BRASILEIRO

J. C. SAMPAIO LACERDA

1 — As sociedades anônimas pertencem, dentro da classificação geral das sociedades, às que se caracterizam por serem de responsabilidade limitada. Todavia, a responsabilidade de seus sócios não se equipara à dos sócios quotistas, nas sociedades por quotas. Nestas, há solidariedade entre os sócios em relação ao valor ao capital social, isto é, respondem cada um deles pela importância total do capital social (art. 2.º *in fine* e art. 9.º da lei n.º 3.708, de 10-1-1919). Nas anônimas, ao contrário, a responsabilidade dos acionistas é individual: cada um responde tão somente pelo valor das ações subscritas.

2 — No momento atual qualquer estudo que se faça acerca das sociedades anônimas se destaca pela importância, de vez que tal tipo de sociedade dominou inteiramente as atividades humanas em seus múltiplos empreendimentos. Daí a afirmação de RIPERT (1) de que «les sociétés par actions constituent l'armature du régime capitaliste,» o que não faz previr o desaparecimento delas, tanto mais quanto sua organização tem sido utilizada por partidos políticos avançados. É, aliás, o que salienta ESCARRA (2): «Les partis politiques les plus avancés ne dédaignent pas de recourir à cette formule essentiellement capitaliste, non plus qu'ils n'en dédaignent, à l'occasion, les profits. Il faudrait pourtant s'entendre. On ne saurait nier que la société anonyme compte quelques méfaits à son actif, mais elle demeure une des institutions du droit commercial présentement portées à un haut degré de perfection technique».

Cabe, porém, reagir-se contra o papel prejudicial que possam apresentar as sociedades anônimas, transformando-as em órgãos que visem facilitar os interesses da coletividade, em vez de sustentarem apenas os de uma classe de privilegiados. Por isso tinha razão ADOLPH BERLE ao afirmar que a sociedade anônima deve agir honesta e corretamente para com os seus acionistas, além de abastecer a coletividade com as mercadorias que produz em quantidade adequada e a preços baixos e ainda

(1) *Traité élémentaire de droit commercial*. Paris, 1948, n.º 566.

(2) *Manuel de Droit Commercial*. Paris, 1947, I, n.º 472.

a de prestar a devida assistência social a seus empregados e suas famílias, deixando de ter como finalidade primordial a distribuição de altos dividendos (3).

3 — Outro característico das sociedades anônimas é o de ter o seu capital dividido em ações, com o mesmo valor nominal (art. 1.º do decreto-lei n.º 2.627, de 26-9-940).

A lei brasileira não fixou o mínimo para o valor das ações, talvez porque seria isso contrário à liberdade contratual, no dizer de VIDARI (4). Entre nós houve, contudo, quem, em crítica ao ante-projeto VALVERDE, propugnasse a fixação legal de um mínimo por valor de cada ação (5). Tal ponto de vista decorre, aliás, do princípio que alguns autores defendem e algumas legislações consagram em não se admitir sociedades anônimas com capital inferior a certa quantia (lei alemã de 1937, lei inglesa de 1938 e cód. civil it. de 1942).

A justificação do sistema de nossa lei, diz VALVERDE (6), deriva da ausência, entre nós, de capitais abundantes e do fraco espírito associativo dos brasileiros para a organização de empresas lucrativas e de interesse nacional. De fato, há grande tendência no nosso meio, em aplicar as reservas monetárias ou em empréstimos hipotecários, ou a aquisição de edifícios de apartamentos, ou, mesmo, na simples compra de títulos da dívida pública que garantem juros certos. Mereceu, porém, reparos o nosso legislador, havendo HAHNEMANN GUIMARÃES (7) proposto a fixação de um capital mínimo de Cr\$ 500.000,00, apoiando esse ponto de vista em LORENZO MOSSA (8), para quem se torna necessário acabar com a sociedade anônima de bolso.

4 — Nada impede, porém, que, uma vez alcançado êxito no empreendimento e assegurada, portanto, a confiança na sociedade iniciada com restrito capital, possa ela, então, para desenvolver suas atividades, aumentar o capital social.

Assim, a lei brasileira permite que se o faça, em assembléia geral, se integralmente realizado o primitivo, com a condição ainda de ser a proposta de aumento acompanhada de exposição justificativa, já devidamente instruída com o parecer do conselho fiscal (art. 108 decreto-lei n.º 2.627, de 1940).

(3) Repercussões sociais da hodierna legislação de soc. anônimas, in Rev. Forense: 104, 510. 577.

(4) CORSO, 12ª ed. I, nº. 917. Justifica-se, é verdade, essa não fixação a fim de não impedir a captação da pequena economia.

(5) HAHNEMANN GUIMARÃES: Notas ao ante-projeto da lei de sociedades por ações, in Rev. Forense: 83, 446, pág. 203).

(6) Sociedade por ações, I, n. 44.

(7) Trab. cit. in loc. cit.

(8) Pela sociedade anônima italiana, trad. port. in Rev. Forense: 85-453, 621.

O regime anterior era menos liberal, restringindo a hipótese de aumento do capital social para a de insuficiência do capital subscrito para o objeto da sociedade e a de acréscimos de obras e ampliação de serviços e operações sociais (art. 93 do decreto n.º 434, de 4-7-1891). Em face de lei atual tanto o aumento do capital social poderá efetuar-se com o aumento simultâneo do capital nominal e do patrimônio líquido da sociedade, como, com o aumento do capital nominal da sociedade, independentemente, entretanto, de um aumento do patrimônio líquido dela. É que na primeira hipótese houve a entrada para o patrimônio da sociedade de novos bens ou importâncias de dinheiro e no segundo caso realizou-se com a «capitalização» de valores que já fazem parte do patrimônio social, como acentua ASCARELLI (9).

O aumento do capital social com a entrada de novos valores, pela incorporação de novas contribuições realiza-se tanto por subscrição pública, como por subscrição particular (arts. 109 e 110 do decreto-lei 2.627, de 1940), através, conseqüentemente, da emissão de novas ações.

5 — Surgem, pois, aí vários problemas, um dos quais deu motivo à presente dissertação. É princípio consagrado na lei brasileira não ser permitida a emissão de ações por séries ou abaixo de seu valor nominal (art. 14 § 1.º), sob pena de nulidade do ato ou operação e a responsabilidade dos infratores, sem prejuízo da ação penal que no caso caiba (id. § 2.º). Essa proibição que sempre mereceu aplausos da doutrina, explica-se pela necessidade da tutela dos credores sociais. O patrimônio da sociedade, esclarece ASCARELLI (10), não pode, com efeito, por ocasião da constituição, ser inferior ao seu capital nominal (o que, ao contrário, aconteceria com a emissão abaixo do par), para não dar aos credores a ilusão de uma solvabilidade inexistente. No mesmo princípio inspiram-se as normas que, na vigência da sociedade, procuram garantir a subsistência do capital social.

Se a proibição para emissão das ações abaixo do par tem sua justificação, tanto que a lei consagrou, o mesmo não sucederá à possibilidade de serem elas emitidas com ágio, isto é, acima do par, do valor nominal. Não se poderá ver no que dispõe o art. 14 § 1.º de nossa lei como proibitivo a êsse processo.

HAHNEMANN GUIMARÃES (11) fez notar que a lei deveria ter sido explícita nesse sentido, como expressamente dispuseram para o caso de

(9) Problemas das sociedades anônimas e direito comparado, S. Paulo 1945, pág. 466. São as hipóteses dos arts. 109-110 e 113, § 2º do decreto-lei nº. 2.627, de 1940.

(10) Ob. cit. pág. 550, nota 5. Nesse sentido; VIVANTE: *Trat.* II, nº. 513, (4ª. ed.): CARVALHO MENDONÇA: *Trat.* (2ª. ed.) II, nº. 933; HENRI DECUGIS: *Traté pratique des sociétés par actions* (7ª. ed.) 1931, nº. 27; RIPERT; ob. cit. nº. 966; ALOISIO PONTES: *Sociedades anônimas*, 2ª. ed. 1949, nº. 173; SPENCER VAMPRE: *Sociedades anônimas*, nº. 81.

(11) *Trab. e loc. cit.*

aumento do capital, a lei inglesa de 10-5-1929 (art. 50) e a alemã de 1937 (§ 9.º e § 149, al. 3), determinando-se ainda que o ágio se empregasse na constituição do fundo de reserva (lei alemã: § 130, 2.º). Também em França, atualmente, é reconhecida a emissão de ações com ágio (lei de 4-3-1943).

6 — É perfeitamente lícita, portanto, a emissão de ações acima do par em nosso direito, como, aliás, a doutrina tem reconhecido. Resta, porém, saber se seria possível tal emissão quando da constituição da própria sociedade, como querem HOUPIN ET BOSVIEUX (12) afim de atender o ágio ao pagamento das despesas com a constituição, à remuneração dos fundadores ou de outras pessoas que prestaram serviços, principalmente o banqueiro que colocou as ações em público. Entre nós, contudo, supomos não ser aí admissível, uma vez que adotamos o princípio do capital fixo e não do autorizado. Ora a sociedade organizada, depois de cumpridas as formalidades legais necessárias ao seu funcionamento (art. 14) é que pode emitir as ações, representativas de seu capital já subscrito. Assim, como, na ocasião de serem emitidas, elevar-se o valor daqueles títulos? Os acionistas, quando ainda meros subscritores, subscreveram ações que representavam parcelas do capital social a ser realizado, e cujo valor nominal já estaria assegurado (art. 40, n.º II e n.º IV letra c).

Não importa a utilidade dessa operação no sentido de que o ágio atenderia ao pagamento das despesas com a constituição, já que essas devem ser computadas em atenção ao que o prospecto já houvera mencionado (v. art. 40, n.º IV, letras e e f). Se, pois, já foi prevista a maneira de serem atendidos tais gastos, nada explicaria que, organizada e constituída a sociedade, ao se emitirem as ações se cobrasse dos subscritores, já acionistas, qualquer prêmio para satisfazer aquelas obrigações. O próprio ASCARELLI (13), que aceita a hipótese como viável, salienta ser medida praticamente excepcional e RIPERT (14) a considera sem sentido.

7 — De outra natureza será, porém, a hipótese da emissão com ágio por ocasião do aumento do capital social, o que é, aliás, estudado pela doutrina no sentido favorável, notadamente quando as ações primitivas estão com alta cotação (15). Se a sociedade está em franco progresso e suas ações estão cotadas acima do par, mas havendo necessidade de aumentar o capital para poder financiar novos empreendimentos, justo será que as novas ações a serem emitidas devam ser por valor acima do nominal. O que não seria equitativo era a subscrição das novas ações sem pagamento

(12) *Traité des sociétés civiles et commerciales*, Paris, 1927, n.º. 633. Idem: ASCARELLI, ob. cit. pág. 550, nota 4.

(13) ob. e loc. cit.

(14) ob. cit. n.º. 967.

(15) PAUL MARIA: *Les sociétés commerciales par actions*, Paris, 1906, n.º. 383.

de prêmio ou ágio, pois traria vantagens àqueles que resolvessem entrar para a sociedade, após longo período de experiência e firmeza do êxito de sua empresa, da mesma maneira como entraram os primeiros subscritores que graças talvez a seus sacrifícios, privados anos de dividendos e quaisquer outras vantagens, puderam permitir o desenvolvimento da sociedade (16). O ágio representa a vantagem concedida ao novo subscritor para entrar em uma sociedade que já constituira reservas (17); destina-se a manter a igualdade entre as antigas e as novas ações e daí HOUPIIN ET BOSVIEUX (18) não o considerarem nem capital suplementar, nem benefício e sim uma entrada suplementar. Corresponde a uma espécie de direito à entrada (19), à «jóia» cobrada, nas sociedades recreativas e desportivas aos novos sócios, como opina ALOÍSIO PONTES (20). Tanto é assim que o seu destino não é o de incorporar-se ao capital social, nem mesmo fará parte integrante do valor nominal das ações. Apenas são as ações emitidas pelo mesmo valor que os Estatutos consagram, isto é, pelo valor das antigas ações, mas com um suplemento de importância destinada a finalidade diversa. Nem poderia ser outra a interpretação dada em face de nosso direito quando a lei, no art. 1.º, determina que as ações devam ter o mesmo valor nominal, não podendo haver emissão de ações por séries (art. 14 § 1.º). Não cabe, entre nós, a existência, na mesma sociedade anônima de grupos ou séries de ações, umas com valor nominal de Cr\$ 100,00, outras de Cr\$ 200,00 ou de Cr\$ 500,00 (21). O ágio deve ser cobrado à parte. Se as ações estão cotadas acima do valor nominal, esclarece ALOÍSIO PONTES (22), justifica-se a cobrança do ágio a fim de não «perturbar o mercado», com o oferecimento das novas ações pelo valor nominal das antigas, estas com um valor corrente ou de bolsa, muito acima daquele. Daí a necessidade de muita cautela em fixar-se o ágio, pois, conforme a cotação das ações na Bolsa deve ele ser maior ou menor. Seria iníquo, por exemplo, fixar-se um ágio apenas de Cr\$ 100,00 para novas ações, quando as primitivas tinham valor nominal de Cr\$ 500,00, mas que, no momento do aumento de capital, estavam cotadas a Cr\$ 1.500,00. Permitiria tal atitude que novos subscritores, desembolsando apenas Cr\$ 600,00 por ação, se achassem na sociedade com os direitos iguais àqueles

(16) Nesse sentido: J. X. CARVALHO DE MENDONÇA: *Trat. II*, nº. 1.027 que cita, em nota, a primeira vez empregado esse processo, entre nós quando da fundação do 3º Banco do Brasil. V. ainda NAVARRINI: *Delle società e delle associazioni commerciali*: nº. 458.

(17) RIPERT: *ob. e loc. cit.*

(18) *ob. cit.*: II, nº. 889 e I, nº. 633. No mesmo sentido: J. X. CARVALHO DE MENDONÇA: *ob. e loc. cit.*; ESCARRA: I, nº. 865.

(19) J. ESCARRA: *ob. cit.* I, nº. 864.

(20) *ob. cit.* nº. 98.

(21) HENRI DECUGIS: *ob. cit.* nº. 24 e nº. 389 bis.

(22) *ob. e loc. cit.* O prêmio não faz parte da ação.

Uma ação emitida por Cr\$ 500,00, com prêmio de Cr\$ 100,00 dá direito a um dividendo igual ao da antiga ação de Cr\$ 500,00 (V. NAVARRINI: *ob. cit. loc. cit. nota 3*).

proprietários dos títulos antigos, conseguindo, dessa forma, um benefício injustificado à custa dos acionistas de primeira linha (23).

O prêmio ou ágio não pode, portanto, ser distribuído pelos antigos acionistas. Não se trata de lucro social, salienta CARVALHO DE MENDONÇA (24), porém, de suplemento das prestações de novos acionistas. Ordinariamente, leva-se à conta do fundo de reserva estatutário ou a outro especial.

Deve êle ser estabelecido — no silêncio da lei a respeito — ou pelos estatutos, ou pela assembléia geral que autorizou o aumento do capital, cabendo a quem autorizou e fixou a cobrança do ágio, dar-lhe também o destino (24A).

8 — Apesar de assentada pela doutrina a possibilidade de emissão de ações com ágio, certos autores aceitam-na, porém, com restrições, isto é, só consideram possível quando oferecidas ao público, a terceiros, de vez que só poderiam adquirir as ações no mercado, pagando ágio. Não, porém, aos acionistas, desde que a lei lhes assegura o direito de preferência, por isso que o lucro da operação deverá caber, de direito, a êsses acionistas, aos quais será facultado vender o seu direito de subscrição, ganhando, como de justiça, o ágio comercial das ações (art. 111) (25).

Em geral, a emissão de ações novas para aumento do capital social deriva da aplicação de reservas acumuladas, o que fará, se elas forem emitidas ao par, acabam, possivelmente, as reservas em mãos de terceiros ou de grupos de acionistas que se aproveitariam da impossibilidade dos outros de exercerem a preferência, pela falta de meios financeiros de subscrever novas ações, embora emitidas ao par. Haveria, talvez, dir-se-á um recurso: os acionistas poderiam ceder o direito de preferência, na Bolsa. Mas mesmo

(23) v. DECUGIS: ob. cit. nº. 389.

(24) ob. cit. III, nº. 1.027. O prêmio da emissão deve ser sempre destinado ao fundo de reserva a fim de que não possa ser distribuído como dividendo e dar assim uma falsa aparência de sucesso à sociedade. E' o que o corre no direito sueco, segundo a lei de 14-9-1944. (KNUT-RODHE, in Rev. Trim. de Droit Com., 1949, 1, pág. 36).

(24-A) ALOISIO PONTES parece admitir apenas a emissão de ações acima do valor nominal quando prevista nos estatutos e o ágio empregado na formação de um fundo de reserva (ob. cit. nº. 173). Como dissemos acima, não vemos impedimentos para que a assembléia delibere a respeito. Quanto ao destino, poderá ser reservado a outros empregos se as novas ações forem subscritas pelos próprios acinistas (v. HOUPIIN ET BOSVIEUX: ob. cit. II, nº. 889; R. ROUSSEAU: Soc. com. I, nº. 3.272).

(25) VALVERDE — ob. cit. I, pág. 560; GUDESTEU: ob. cit. nº. 76; VALDEMAR FERREIRA: Compêndio das sociedades mercantis: III, p. 188 (2ª. ed.). VIVANTE admite que as novas ações possam ser dadas aos velhos acionistas pelo preço nominal e aos estranhos por preço maior (Trat. II, nº. 513). Foi êsse o critério adotado, por exemplo, pelo Banco da Baía, as ações de 100 valiam 170 e o capital foi dobrado; os acionistas subscreveram a 130 e os não acionistas a 150.

o exercício desse direito poderia depender de manobras controladoras do preço das ações ou do direito de preferência, como aconteceu várias vezes em Wall Street (26). O direito de preferência garantido aos acionistas primitivos de subscrever as novas ações correspondentes ao número de ações que possuírem não substitui a emissão com ágio das novas ações, como julgava CARVALHO DE MENDONÇA (27), nem implica a obrigação de serem as ações emitidas ao par. Por isso ASCARELLI julga devam as ações ser emitidas acima do par no real interesse dos próprios acionistas, pois o ágio vai constituir nova reserva, aumentando o patrimônio social, mesmo quando, oferecidas aos próprios acionistas (28). Igualmente pensa FRANCISCO CAMPOS, quem salienta ainda não haver prejuízos para os acionistas, tanto mais quando foram eles próprios que deliberaram sobre as condições da emissão (29).

9 —O direito de preferência para a subscrição de novas ações quando do aumento do capital social, concedido aos acionistas, na proporção do número de ações que possuírem (art. 111) deverá ser exercido no prazo fixado pela assembléia geral, que não será inferior a trinta dias (§ 2.º do art. 111). Será exercido sobre ações de espécie idêntica (comuns ou preferenciais) às de que eram possuidores, só se estendendo às demais — caso o aumento tenha sido feito pela emissão de ações de espécies diversas — se aquelas forem insuficientes para lhes assegurar, relativamente ao aumento, a proporção que tinham eles sobre o capital primitivo (§ 1.º do artigo 111).

O fundamento principal desse direito tem em vista impedir que se infiltrem na sociedade elementos estranhos que possam vir a perturbar a orientação da administração da empresa (contra: ASCARELLI ob. loc. cit.). Não, porém, como querem alguns, em evitar que as reservas sociais se desviem, beneficiando, de modo indireto, os novos acionistas, em detrimento dos antigos, pois, para isso ha o recurso da emissão com ágio. O direito de preferência completa o remédio da emissão acima do valor nominal. São dois procedimentos que podem e devem vir conjugados quando do aumento do capital social. Por outro lado ainda o direito de preferência foi estabelecido como um corretivo ao abuso praticado pelas maiorias de acionistas que se apoderavam das novas ações, geralmente emitidas ao par, reduzindo a percentagem dos minoristas nos interesses sociais (30).

Não fôsse o direito de preferência poderia haver o perigo de alguns acionistas mais poderosos, virem, por essa forma, a obter domínio nas

(26) CF. BERLE & MEANS: The modern corporation and a private property. New York. 1932 pág. 157, apud ASCARELLI: ob. cit. pág. 551.

(27) ob. cit.: II, nº. 1.028.

(28) ob. cit. págs. 551 a 554.

(29) Parecer, in Rev. Forense: 97 — 438 págs. 327 e segs.

(30) F. C. SANTIAGO DANTAS: Parecer, in Rev. Forense, 122 — 549, págs. 39 e segs.

assembléias, com reflexo na administração da sociedade. Atendendo a esse fato foi que a lei limitou a preferência apenas à proporção do número de ações possuídas pelos acionistas.

10 — O direito de preferência, entre nós, é de maior amplitude ainda, por isso que a lei admite possa o acionista ceder a outro acionista ou a terceiro seu direito de preferência (§ 3.º do art. 111). Em tais condições consideramos o preceito do § 3.º apenas como extensão do direito de preferência, nele se enquadrando, portanto. O diploma legal quer tão somente condições financeiras de subscrever as novas ações, de ceder esse direito dar a faculdade (o acionista poderá...) ao acionista que não esteja em a quem lhe aprouver, ou lhe ofereça vantagens. É, pois, direito intangível, inderrogável dos acionistas, conforme estabelece o art. 78. E sendo assim, nem a assembléia nem os estatutos dêle poderão privar qualquer acionista (31). Muito bem, portanto, andou o Tribunal de S. Paulo decidindo nesse sentido, a despeito dos pareceres, que instruíram o arrazoadado, de ANTÃO DE MORAIS, COSTA MANSO, SOARES DE FARIA e SABÓIA DE MEDEIROS, sob o fundamento de que o direito de cessão de preferência é inseparável e conseqüente ao próprio direito de preferência, porque vã seria a outorga de um direito patrimonial sem o seu uso, gôso e disponibilidade (32). É um direito que poderá ser utilizado no todo ou em parte, isto é, ou pela subscrição das ações, ou pela cessão de direito a quem queira (33). De fato, outra não pode ser a interpretação; do contrário, facilmente um grupo de acionistas poderia pretender exercer o domínio numa companhia, eliminando a possibilidade dos menos afortunados de ceder o direito de opção, pela simples deliberação de uma assembléia.

11 — Exercido o direito de preferência, no todo ou em parte, apenas por alguns sócios, não serão, conseqüentemente, subscritas tôdas as novas ações. E para as que sobraram permanecerá de pé o direito concedido pelo art. 111 para os demais acionistas, já subscritores das novas ações na devida proporção das que possuíam ?

Para VALVERDE (34) isso é matéria estatutária ou a ser deliberada pela assembléia geral, conquanto afirme que na maior parte das vezes os estatutos consagram a prioridade dos acionistas em relação às sobras. Pelo contrário, vai de encontro ao limite fixado no art. 111, além de se tornar impossível declarar a preferência porque exgotado o prazo de § 2.º, de vez que só decorridos os trinta dias, teria conhecimento da existência

(31) Contra: ALOÍSIO PONTES: ob. cit. nº. 326-B.

(32) Rev. Forense: 110 — 525, págs. 155 e segs.

(33) V. SAN TIAGO DA'NTAS: trab. cit. loc. cit.: VALVERDE: ob. cit. I, nº. 577; ASCARELLI: ob. cit. pág. 558; VALDEMAR FERREIRA: ob. cit. II, p. 305.

(34) Ob. cit. I, nº. 577.

de sobras. E não cabe a hipótese de concessão de outro prazo, que não figura na lei (35).

SAN TIAGO DANTAS (36) entende que os estatutos ou a assembléia geral de uma companhia podem dar ao direito de preferência maior amplitude, permitindo o acréscimo pelas sobras, 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 deles no capital antigo, e que é possível fixar aritmeticamente antes de iniciada a subscrição.

12 — O direito francês, pela lei de 8 de agosto de 1935, regulou o assunto, estabelecendo que as ações disponíveis sejam atribuídas aos acionistas subscritores de um número de ações superior às que podia subscrever, a título preferencial. Supõe assim a lei francesa, por disposição expressa (art. 4.º), possam os acionistas, no prazo de quinze dias (art. 1.º, 2 al), além de subscrever as ações correspondentes ao montante das que já possuem, mais algumas, tendo em vista as que ficarem disponíveis, pelo não exercício de quaisquer outros acionistas. (36-A) Há, assim, como salienta SAN TIAGO DANTAS dois tipos de preferência: um *intuitu pecuniae*, que é o primitivo, aquêle que visa manter a proporcionalidade observada nos quinhões sociais; o outro *intuitu personae* que é o indicado no art. 4.º da lei francesa, permitindo ao acionista melhorar a sua participação na sociedade, apenas sendo limitado o direito de cada sócio à proporcionalidade se houver o concurso de dois ou mais, simultaneamente, às ações novas.

13 — O sistema do direito brasileiro é o do *intuitu pecuniae* e visa justamente evitar seja alterada a proporção inicial de cada acionista, o que reflete não só no direito de voto, como no direito à percepção de dividendos e a quota da liquidação do acervo da sociedade. A emissão de novas ações — não fôsse garantida a proporcionalidade na subscrição — traria em consequência a menor participação nos lucros sociais e o acionista assim prejudicado não teria, certamente, subscrito ações no momento da constituição da sociedade. (36-B).

(35) ASCARELLI: ob. cit. pág. 561.

(36) Trab. e loc. cit.

(36-A) Uma lei de 14-8-1941 reservou os direitos dos acionistas impedidos pelas circunstâncias da guerra e que por isso não puderam participar de um aumento de capital. Puderam, então, fazê-lo dentro de seis meses, prazo êsse prorrogado, pois passou a ser contado da data de cessação legal das hostilidades, pela lei de 10-6-1946). (Rev. Trim. D. Com. 1949, 2, pág. 323), mas com necessidade de justificar a impossibilidade, inclusive também a de ceder seu direito preferencial).

(36-B) «Se o direito de preferência se funda na preservação da proporcionalidade existente entre os acionistas no momento de constituição da sociedade, é obvio que ele não se estende às ações deixadas livres pelos que não quizeram usar de sua prerrogativa dentro do prazo. 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

E se êsse foi o sentido da lei não vemos como aceitar possam os estatutos ou a assembléia geral deliberar sôbre o assunto, trazendo, de qualquer modo, a desigualdade entre os acionistas na participação dos lucros sociais ou na do acervo social, quando da liquidação da sociedade. São êsses direitos consagrados pelo art. 78 e nem os estatutos ou a assembléia geral dêles poderão privar qualquer acionista. Na expressão própria da lei são êsses os direitos: a) o de participar dos lucros sociais, observada a regra da igualdade de tratamento para todos os acionistas da mesma classe ou categoria; b) o de participar, nas mesmas condições, do acervo social, no caso de liquidação da sociedade.

Nas legislações que, como a brasileira, acentua ASCARELLI (37), disciplinando o direito de preferência, não cuidam das sobras, prevalece na doutrina a solução negativa quanto ao direito do acionista no que respeita às sobras. É o caso do México e do direito alemão conforme observação de STAUB: «se um acionista não exerce o direito de preferência que lhe cabe, êste não vai acrescentar o dos demais; ao contrário poderá esta parte das ações ser colocada de outra forma». E, por isso, conclui ASCARELLI, podem as ações porventura não subscritas pelos acionistas exercitando o seu direito de preferência no prazo do § 2.º do art. 111 do decreto-lei n.º 2.627, ser subscritas, diretamente, por terceiros e acionistas, por subscrição pública ou particular.

Esta é, pois, a maneira de se proceder. Decorrido o prazo de trinta dias se houver ainda ações disponíveis, deve a sociedade promover a subscrição pública ou particular delas pelo processo que a lei determina para a hipótese da constituição da sociedade. Êste é o momento oportuno para os acionistas interessados em aumentar o número de suas ações subscrerem, no concurso com terceiros, as ações disponíveis. Poder-se-á alegar que, sendo assim, a situação de domínio dos poderosos não desapreceria, pois, facilmente obteriam a maioria desejada nessa ocasião. Tal, porém, não se poderá evitar, por não haver impedimento legal. Contudo traz certas dificuldades porque postas à subscrição também de terceiros interessados. É um processo mais democrático, que atende melhor à expressão de RIPERT (38) de que a concepção contratual que deu origem à sociedade anônima, impôs-lhe uma **forma democrática**.

14 — Em conclusão, firmaremos aqui os seguintes princípios:

rateio conduziria a efeito inteiramente diverso do primeiro. Se dou 10% das ações futuras a quem possui 10% das antigas, estou preservando a posição do acionista nos quadros da sociedade e impedindo que a maioria lhe dilua a participação. Se, porém, depois desses 10% de ações novas, ainda lhe ofereço outras que não foram subscritas preferencialmente já estou majorando a participação do acionista. (SANTO TIAGO DANTAS: trab. loc. cit.).

(37) ob. cit. págs. 567 e 568.

a) é perfeitamente lícita, em nosso direito, a emissão de ações acima do par, apenas quando do aumento de capital social, e não no momento da constituição da sociedade;

b) a emissão de ações com ágio tanto pode ser feita ao público como aos próprios acionistas;

c) o direito de preferência garantido aos acionistas primitivos de subscrever as novas ações correspondentes ao número de ações que possuírem não exclui a possibilidade da emissão com ágio de novas ações, nem implica a obrigação de serem as ações emitidas ao par; pelo contrário, tudo aconselha sejam êles conjugados;

d) o direito de preferência, acima mencionado, abrange também o de sua cessão a outro acionista ou a terceiros, constituindo ambos, como um todo, direito intangível, inderrogável, que nem os estatutos ou a assembléia geral poderão privar os acionistas (art. 78);

e) o direito de preferência, referido nos itens c e d não alcança, em face da lei brasileira, as ações disponíveis dos que dêle não se utilizaram no prazo legal; nem mesmo os estatutos ou a assembléia geral poderão admitir a preferência em relação às sobras;

f) em relação às sobras, cabe à sociedade colocá-las por subscrição pública ou particular, quer a terceiros ou a acionistas;

g) a lei de sociedades anônimas deve ser interpretada sempre de modo a impedir que se transforme na defesa dos interesses dos mais poderosos, afim de que não seja desvirtuado o sentido moderno que deve ser atribuído a êsse tipo de sociedade.