

Sumário (adicionado ao documento original)

Consulta

Parecer [reprodução dos itens constantes do tópico Parecer]

1.0 - Princípios do Regime Legal Sobre Colocação de Ações no Mercado

Vigente em 1962

2.0 - A Norma de Exceção do Artigo 40 da Lei nº 4.131

3.0 - Interpretação da Norma de Exceção

4.0 - Revogação de Dispositivo Legal

5.0 - Legislação Posterior à Lei nº 4.131/1962

6.0 - A Lei nº 4.728 Regulou por Inteiro a Colocação de Ações no Mercado Nacional de Capitais

7.0 - Modificação das Antigas Sociedades de Investimento

8.0 - Revogação Tácita do Artigo 40 da Lei nº 4.131/1962

**PARECER JURÍDICO**

Colocação no mercado nacional de capitais de ações sem direito de voto emitidas por companhias controladas por capital estrangeiro. Revogação do artigo 40 da Lei nº 4.131/19/1962.

**CONSULTA**

O ilustre advogado Dr. Francisco Antunes Maciel Müssnich consulta, no interesse de cliente seu, (a) se está em vigor o artigo 40 da Lei nº 4.131, de 03 de setembro de 1962, que disciplina a aplicação do capital estrangeiro e as remessas de valores para o exterior; e (b) caso a resposta a essa questão seja afirmativa, se o artigo se aplica às instituições e demais sociedades integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários que, nos termos da Lei nº 6.385, de 07.12.1976, são autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários a exercer a atividade de distribuir no mercado emissões de ações de companhia.

A redação do artigo 40 da Lei nº 4.131 é a seguinte:

"As sociedades de financiamento e de investimentos somente poderão colocar no mercado nacional de capitais ações e títulos emitidos pelas empresas controladas por capital estrangeiro, ou subordinadas a empresas com sede no estrangeiro, que tiverem assegurado o direito de voto."

**PARECER**

**1.0 - Princípios do Regime Legal Sobre Colocação de Ações no Mercado Vigente em 1962**

1. Para fundamentar a interpretação sistemática desse dispositivo é necessário situá-lo no contexto do regime legal que vigia em 1962, quando da promulgação da Lei nº 4.131, em matéria de (a) emissão de ações de companhias, (b) distribuição de títulos no mercado de capitais e (c) investimento estrangeiro em sociedade brasileira.

2. As leis brasileiras sobre sociedades por ações asseguram, desde a de nº 3.150, de 1882, a liberdade de constituição de companhia e emissão de ações, e o regime do Decreto-lei nº 2.627/1940, em vigor em 1962, era o mesmo da atual Lei nº 6.404/1976 (Lei das S.A.): há requisitos legais para a constituição da companhia (subscrição de todo o capital por número mínimo de pessoas, entrada de 10%, no mínimo, do preço de emissão das ações subscritas em dinheiro, depósito bancário da entrada, arquivamento no Registro do Comércio e publicação dos atos constitutivos), mas quaisquer pessoas podem constituir companhia independentemente de prévia licença administrativa. Esse princípio somente é excepcionado por leis especiais que subordinam a autorização administrativa o funcionamento da companhia que explora determinadas atividades.

3. Antes da Lei nº 4.728, de 14.07.1965, que disciplinou o mercado de capitais e estabeleceu medidas para seu desenvolvimento, a subscrição pública de ações e a distribuição de emissões no mercado estavam sujeitas a regime com as mesmas características:

a) o Decreto-lei nº 2.627/1940 estabelecia como requisitos da oferta pública a prévia publicação do estatuto social e de prospecto com as informações enumeradas no artigo 40, o pagamento da entrada no ato da assinatura do boletim de subscrição e o depósito bancário da entrada, mas não subordinava o procedimento a licença administrativa;

b) a lei não estruturava o sistema financeiro nem o de distribuição de valores no mercado, e não regulava de modo sistemático os mercados monetários e de capitais.

4. Na legislação bancária anterior à Lei nº 4.595/1964, eram instituições financeiras os bancos e casas bancárias, as caixas econômicas e as cooperativas de crédito; e o Decreto-lei nº 7.583, de 25.05.1945, aditado pelo de nº 9.603, de 16.08.1946, autorizava a constituição de sociedades de crédito, financiamento ou investimentos e de seções de crédito de empresas comerciais e industriais, segundo o regime dessas sociedades.

Esses dois Decretos-lei foram regulamentados pela Portaria do Ministro da Fazenda nº 309, de 30.11.1959, que:

a) definiu como objeto da sociedade de crédito e financiamento as operações de crédito a médio e longo prazo (III);

b) estabeleceu que as sociedades de investimentos se destinavam a operar no mercado de valores mobiliários e podiam participar do capital social de outras empresas, adquirir, por conta própria ou de terceiros, títulos da dívida pública, federal, estadual ou municipal, obrigações e letras do Tesouro, ações, partes beneficiárias e certificados de participação; prestar serviços de cobrança e pagamento de juros, dividendos e bonificações, custódia e resgate de títulos; e garantir a subscrição de ações e debêntures emitidas por outras empresas (XXI);

c) admitiu sociedade de tipo misto, tendo por objeto as operações próprias das sociedades de crédito e de investimento (XXI);

d) declarou essas sociedades instituições de crédito de tipo especial integrantes do sistema bancário nacional, cujo funcionamento dependia de autorização do Governo, e as submeteu à fiscalização da Superintendência da Moeda e do Crédito (I).

5. Em matéria de mercado de valores mobiliários a legislação em vigor em 1962 dispunha ainda sobre o funcionamento das bolsas de valores, os corretores de fundos públicos e a emissão de debêntures, mas assegurava ampla liberdade à colocação de ações e outros títulos no mercado, pois não havia dispositivos legais que (a) subordinassem essa colocação a licença

administrativa, (b) proibissem o acesso ao mercado de valores com determinadas características, (c) obrigassem a intermediação de instituição financeira na colocação ou (d) reservassem os negócios de underwriting a determinados tipos de instituição.

6. O princípio da liberdade prevalecia também no regime legal do capital estrangeiro: as sociedades estrangeiras podiam ser acionistas de companhias brasileiras (DL nº 2.627/1940, art. 64, *in fine*) e, conseqüentemente, controlar empresas brasileiras; e a própria Lei nº 4.131/1962, que instituiu o regime de registro de capitais estrangeiros e de remessas de rendimentos para o exterior, enunciou o seguinte princípio:

"Art. 2º - Ao capital estrangeiro que se investir no País será dispensado tratamento jurídico idêntico ao concedido ao capital nacional em igualdade de condições, sendo vedada quaisquer discriminações não previstas na presente lei."

7. Essa descrição da legislação em vigor em 1962 fundamenta a proposição de que antes da promulgação da Lei nº 4.131/62:

a) as sociedades de investimento tinham o direito de colocar no mercado nacional ações sem direito de voto emitidas por quaisquer companhias brasileiras, inclusive controladas por capitais estrangeiros;

b) as companhias brasileiras, ainda que controladas por capitais estrangeiros, tinham o direito de: (i) oferecer à subscrição pública ações sem direito de voto e (ii) colocar suas ações no mercado sem intermediação de instituição financeira, inclusive de sociedade de investimento.

## **2.0 - A Norma de Exceção do Artigo 40 da Lei nº 4.131**

8. O regime legal a que estavam sujeitas todas as atividades nos mercados de capitais tinha, portanto, por princípio, a liberdade -- liberdade de criar e emitir ações, de distribuir no mercado emissões de ações, de utilizar ou não instituições financeiras para efetuar distribuição e de participação de capitais estrangeiros. O artigo 40 da Lei nº 4.131 criou uma exceção a esse princípio da liberdade, e há que verificar qual ou quais dessas liberdades sofreram restrição.

O artigo 40 da Lei nº 4.131 enuncia norma que veda às sociedades de financiamento e investimento a colocação no mercado nacional de capitais de ações sem direito de voto emitidas por companhia controlada por capital estrangeiro, e da sua leitura se infere que:

a) as sociedades de financiamento e investimento tiveram limitada a liberdade de colocar no mercado quaisquer ações;

b) a norma não proíbe a companhia brasileira controlada por capitais estrangeiros de se constituir ou aumentar o capital social com ações sem direito de voto nem de colocar essas ações no mercado mediante oferta pública, desde que essa colocação não tenha a intervenção de sociedades de financiamento ou investimento; e

c) os únicos destinatários da norma são as sociedades de financiamento e investimentos: qualquer outro tipo de entidade, integrante ou não do sistema bancário nacional, continuou a ter liberdade de tomar parte em operações de subscrição para revenda e colocação no mercado de quaisquer ações, inclusive as sem direito de voto de emissão de companhias brasileiras controladas por capitais estrangeiros.

9. O fato de a norma do artigo 40 somente vedar às sociedades de financiamento e investimento certo tipo de operação, sem limitar a liberdade das companhias controladas por capitais estrangeiros nem de outros intermediários no mercado, provavelmente tem origem na orientação adotada pela Lei nº 4.131 nos artigos 37 a 40 que, ao restringir, sob o título "Disposições Referentes ao Crédito", operações de instituições financeiras com sociedades controladas por capitais estrangeiros, enunciaram normas cujos destinatários eram os órgãos públicos e instituições financeiras -- e não as companhias controladas por capitais estrangeiros:

a) o artigo 37 dispõe que somente mediante a autorização em decreto do Poder Executivo o Tesouro Nacional e as entidades oficiais de crédito público da União e dos Estados, inclusive sociedades de economia mista por eles controladas, podem garantir empréstimos, créditos ou financiamentos obtidos no exterior por empresas cuja maioria de capital com direito a voto pertença a pessoas não residentes no País;

b) o artigo 38 nega acesso ao crédito das entidades e estabelecimentos mencionados no artigo 37 às empresas com maioria de capital estrangeiro, ou filiais de empresas sediadas no exterior, até o início comprovado de suas operações, com exceção de projetos considerados de alto interesse para a economia nacional, mediante autorização especial do Conselho de Ministros;

c) o artigo 39 proíbe às entidades e estabelecimentos de crédito referidos no artigo 37 a concessão de empréstimos, créditos ou financiamentos para novas inversões a serem realizadas no ativo fixo de empresa cuja maioria de capital com direito de voto pertença a pessoas não residentes no País, salvo quando estiverem aplicadas em setores de atividades e regiões econômicas de alto interesse nacional, enumerados em decreto do Poder Executivo, após audiência do Conselho Nacional de Economia;

d) o artigo 40 veda às sociedades de financiamento e investimento colocar no mercado nacional de capitais ações sem direito de voto emitidas por empresas controladas por capital estrangeiro.

O artigo 40 segue, portanto, a mesma orientação adotada pela lei nos artigos 37 a 39 -- de regular as operações de órgãos ou entidades do setor público e de estabelecimentos de crédito, e não a atividade de empresas controladas por capitais estrangeiros que com eles contratassem.

10. A leitura do artigo 40 da Lei nº 4.131 deixa evidente que a norma por ele enunciada somente se aplica às sociedades de financiamento e investimento, mas há que verificar se esse dispositivo pode ou deve ser objeto de interpretação extensiva -- que amplie o conteúdo da norma tal como enunciado pela sua letra -- da qual resulte limitação da liberdade de qualquer outra pessoa além das sociedades de financiamento ou investimento.

O artigo 40 da Lei nº 4.131 contém exemplo típico de norma de exceção, no sentido de que excepciona, para a espécie de relação ou situação que regula, outra norma mais genérica -- que se aplica ao gênero das mesmas relações ou situações:

a) a norma geral do ordenamento jurídico em vigor em 1962 era a seguinte: é livre (observados os requisitos da Lei das S.A.) a colocação no

mercado nacional de capitais, por qualquer pessoa, de ações sem direito de voto emitidas por quaisquer companhias brasileiras;

b) o artigo 40 da Lei nº 4.131 criou a seguinte norma de exceção a essa norma geral: as sociedades de financiamento e investimento não podem colocar no mercado nacional de capital ações sem direito de voto emitidas por companhias brasileiras controladas por capitais estrangeiros.

### **3.0 - Interpretação da Norma de Exceção**

11. É princípio consagrado na interpretação das leis que a norma de exceção deve ser interpretada estritamente. Como expõe CARLOS MAXIMILIANO (1991, págs. 234-6):

"286 - Parece oportuna a generalização da regra exposta acerca de determinadas espécies de preceitos, esclarecer como se entende e aplica uma norma excepcional. É de Direito estrito; reduz-se à hipótese expressa: na dúvida, segue-se a regra geral. Eis porque se diz que a exceção confirma a regra nos casos não excetuados."

"287 - O processo de exegese das leis de tal natureza é sintetizado na parêmia célebre, que seria imprudência eliminar sem maior exame -- interpretam-se restritivamente as disposições derogatórias do Direito comum. Não há efeito sem causa: a predileção tradicional pelos brocardos provém da manifesta utilidade dos mesmos. Constituem sínteses esclarecedoras, admiráveis sùmulas de doutrinas consolidadas (...)

Quanta dúvida resolve, num relâmpago, aquela síntese expressiva -- interpretam-se restritivamente as disposições derogatórias do Direito comum.!"

(...)

Com as reservas expostas, a parêmia terá sempre cabimento e utilidade. Se fora lícito retocar a forma tradicional, substituir-se-ia apenas o advérbio: ao invés de restritiva, estritamente. Se prevalecer o escrúpulo em emendar adágios, de leve sequer, bastará que se entenda a letra de outrora de acordo com as ideias de hoje: o brocardo sintetiza o dever de aplicar o conceito excepcional só à espécie que ele exprime, nada acrescido, nem suprimido ao que a norma encerra, observada a mesma, portanto, em toda a sua plenitude."

12. Esse princípio constava do artigo 6º da antiga Lei de Introdução do Código Civil, nos seguintes termos:

"Art. 6º - A lei que abre exceção a regras gerais, ou restringe direitos, só abrange os casos que especifica", mas não foi reproduzido na Lei de Introdução de 1942, o que mereceu o seguinte comentário de CARLOS MAXIMILIANO (ob. cit. p. 237):

"Tal proceder, porém, não importa em eliminarem virtualmente o brocardo vetusto; apenas assinala preferência pela corrente que exclui da legislação os ditames da Hermenêutica; deixa-os sobreviver no campo vasto e iluminado da doutrina. A ideia concretizada pelo artigo 6º, de 1916, continua de pé, universal, firme em sua essência".

13. Essa regra de interpretação é inferida, logicamente, da natureza do ordenamento jurídico, que é constituído de normas que se relacionam entre si como principais e acessórias, finalistas e instrumentais, comuns e particulares, gerais e especiais etc.

Uma norma é dita de exceção ou especial, por referência a outra, comum ou geral, quando regula de modo diferente hipótese compreendida no conteúdo da norma geral.

A norma geral tem maior amplitude de aplicação porque regula um gênero de relações ou situações, enquanto a norma de exceção, ou especial, regula apenas uma ou mais das relações ou situações compreendidas nesse gênero.

A norma geral e a de exceção vigem simultaneamente, e a de exceção afasta a aplicação da geral por ser específica. Essa prevalência somente ocorre, todavia, na hipótese regulada pela norma especial: qualquer outra hipótese é regulada pela norma geral. A interpretação extensiva da norma de exceção implica, portanto, aplicá-la -- indevidamente -- a hipótese sujeita à norma geral.

Essas as razões fundamentam a conclusão de que o artigo 40 da Lei nº 4.131, como norma de exceção, somente pode ser interpretado estritamente, nos exatos limites em que está redigido.

#### **4.0 - Revogação de Dispositivo Legal**

14. Passamos agora a determinar se o artigo 40 continua em vigor, ou se foi revogado pela legislação posterior.

O processo de substituição ou extinção dos dispositivos legais e das normas jurídicas por eles enunciadas é regulado pelos seguintes dispositivos do artigo 2º da Lei de Introdução ao Código Civil:

"§ 1º - A lei posterior revoga a anterior quando expressamente o declare, quando seja com ela incompatível ou quando regule inteiramente a matéria de que tratava a lei anterior.

§ 2º - A lei nova, que estabeleça disposições gerais ou especiais a par das já existentes, não revoga nem modifica a lei anterior."

15. A doutrina comenta esses dispositivos ressaltando a existência de duas espécies de revogação:

a) a expressa -- declarada pelo legislador na lei nova mediante indicação da lei ou leis revogadas (ou do dispositivo ou dispositivos revogados, ou substituídos); e

b) a tácita -- que resulta, implicitamente, da incompatibilidade entre o novo dispositivo legal e o anterior, ou do fato de a lei nova regular inteiramente a matéria de que tratava a anterior (cf. CARLOS MAXIMILIANO, 1991, págs. 357-9; CAIO MÁRIO DA SILVA PEREIRA, 1978, vol. I, págs. 122-6; FRANCESCO FERRARA, 1921, vol. I, págs. 253-5; FRANCESCO MESSINEO, 1957, vol. I, págs. 86-7; AUBRY & RAU, 1936, T. I, págs. 98-100)."

A revogação expressa é também designada direta, porque um dispositivo legal cessa de vigor por efeito direto de declaração de outra lei. A revogação tácita é também dita indireta porque resulta da comparação da norma contida no novo dispositivo legal com a norma contida em dispositivo legal preexistente: o dispositivo antigo é implicitamente revogado porque contém norma incompatível com a do dispositivo novo.

16. Para compreender essa distinção é necessário ter presente que o ordenamento jurídico estatal é um conjunto que compreende dispositivos legais e normas jurídicas enunciadas por esses dispositivos.

Como ressalta MIGUEL MARIA DE SERPA LOPES (1962, 4ª ed., vol. I, págs. 42-3):

"É forçoso não se confundir a norma jurídica e a disposição legal. Norma jurídica é o mandato jurídico com eficácia social organizadora, ao passo que a disposição legal representa o sinal sensível, mediante o qual se manifesta aquele mandato."

FRANCESCO FERRARA (ob. cit., págs. 57-8) assim expõe a distinção:

"11. As normas formam as unidades elementares do organismo jurídico. Mas a redução do direito a normas é o resultado de um processo de análise, pois na forma concreta do direito encontramos quase sempre a combinação e cooperação de vários comandos para regulamentar uma mesma relação, e, vice-versa, uma única norma pode resultar da compenetração de vários preceitos positivos. A forma exterior, na qual o direito se apresenta, é a de uma disposição jurídica (1), que é uma regra abstrata que com um fim prático disciplina determinado conteúdo ou uma certa situação de fato e estabelece as consequências jurídicas" (grifos aditados).

E, em nota de rodapé, acrescenta que:

"(1) Uma disposição se apresenta sob a forma de artigos e parágrafos de lei. A disposição se divide em diversos incisos e itens. Há também um princípio e um termo final das disposições. O que serve para fins de citação."

17. O conhecimento da ocorrência de uma revogação expressa é simples -- requer apenas a leitura do dispositivo legal revogador, que identifica o revogado. O reconhecimento da ocorrência de uma revogação tácita é bem mais complexo -- requer a interpretação dos dispositivos legais novos e antigos para verificar se ocorre uma das duas causas de revogação tácita previstas na lei (a) a incompatibilidade da nova norma com a antiga ou (b) a nova regulação por inteiro da matéria tratada na lei antiga.

## **5.0 - Legislação Posterior à Lei nº 4.131/1962**

18. O artigo 40 não foi expressamente revogado por lei posterior; mas cabe verificar se foi revogado tacitamente por alguma das diversas leis que, após a de nº 4.131, regulamentaram o mercado nacional de capitais, dentre as quais cabe destacar:

a) a de nº 4.595, de 31.12.1964, que estruturou e regulou o sistema financeiro nacional, criou o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil, e disciplinou as instituições financeiras, públicas e privadas;

b) a de nº 4.728, de 14.07.1965, que disciplinou o mercado de capitais e estabeleceu medidas para seu desenvolvimento;

c) a de nº 6.385, 07.12.1976, que submeteu a disciplina própria o mercado de valores mobiliários e criou a Comissão de Valores Mobiliários, e a Lei das S.A., que reproduz dispositivos sobre o acesso das companhias ao mercado de capitais.

19. A Lei nº 4.595/1964, que regulou precipuamente as instituições financeiras, dispôs, no § 1º do artigo 18, que:

"§ 1º - Além dos estabelecimentos bancários oficiais ou privados, das sociedades de crédito, financiamento e investimentos, das caixas econômicas e das cooperativas de crédito ou seção de crédito das cooperativas que a tenham, também se subordinam às disposições e disciplinas desta Lei no que for aplicável, as bolsas de valores, (...) e as pessoas físicas ou jurídicas que exerçam, por conta própria ou de terceiros, atividade relacionada com a compra e venda de ações e outros quaisquer títulos, realizando, nos mercados financeiros e de capitais, operações e serviços de natureza dos executados pelas instituições financeiras."

O § 3º do mesmo artigo manteve, todavia, a liberdade de colocação de ações no mercado de capitais, nos seguintes termos:

"§ 3º Dependerão de prévia autorização do Banco Central do Brasil as campanhas destinadas à coleta de recursos do público, praticadas por pessoas físicas ou jurídicas abrangidas neste artigo, salvo para subscrição pública de ações, nos termos da lei das sociedades por ações."

Não obstante o disposto no § 1º do artigo 18, a Lei nº 4.595 não continha nenhuma regra sobre os mercados de títulos ou valores mobiliários, que só vieram a ser formalmente organizados em 1965.

20. Até a Lei nº 4.728/65, as únicas normas sobre os mercados de títulos ou valores mobiliários, as operações neles praticadas e as pessoas que deles participavam constavam das leis sobre bolsas de valores, corretores de fundos públicos, sociedades de investimento, sociedades por ações, debêntures, e títulos cambiários, além das tributárias.

A Lei nº 4.728 organizou todos os mercados de capitais -- de risco e de empréstimo, a curto e longo prazo, de títulos cambiários e de valores mobiliários:

I - definiu a competência do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central em relação a esses mercados, e:

a) especificou, no artigo 2º, as finalidades com que estes dois órgãos deviam exercer suas atribuições;

b) atribuiu ao Conselho Monetário, em diversos artigos, competência para regulamentar entidades, operações e participantes no mercado;

c) discriminou, no artigo 3º, a competência do Banco Central para (i) autorizar a constituição e fiscalizar o funcionamento das bolsas de valores, corretoras de valores, instituições e sociedades de subscrição para revenda e distribuição de títulos; (ii) manter os registros de títulos e emissões previstos na lei, e (iii) fiscalizar todas as operações do mercado;

II - estruturou o sistema de distribuição de títulos ou valores no mercado, constituído de: (a) as bolsas de valores e as sociedades corretoras seus membros; (b) as instituições financeiras autorizadas a operar no mercado; (c) os bancos de investimento (art. 29), e as sociedades ou empresas de subscrição de títulos para revenda e distribuição no mercado, ou de intermediação (art. 5º);

III - criou novo regime para todos os aspectos da colocação nos mercados de títulos ou valores mobiliários:

a) atribuiu ao Conselho Monetário Nacional competência para fixar as normas gerais (i) a serem observadas no exercício das atividades de subscrição para revenda, distribuição ou intermediação na colocação de títulos ou valores mobiliários, (ii) sobre as sociedades que tinham por objeto a subscrição para revenda e (iii) sobre suas operações (art. 10);

b) subordinou a prévio registro no Banco Central o funcionamento das sociedades que tinham por objeto qualquer atividade de intermediação na distribuição ou colocação no mercado de títulos ou valores mobiliários (art. 12);

c) disciplinou o acesso aos mercados de capitais mediante as seguintes normas:

(i) estabeleceu que as emissões de títulos ou valores mobiliários somente poderiam ser feitas nos mercados através do sistema de distribuição de valores referidos no item II acima (art. 16);

(ii) somente permitiu a negociação nas bolsas de valores de títulos ou valores mobiliários de emissão de pessoa jurídica de direito privado registrada no Banco Central (arts. 19 e 20);

(iii) vedou o lançamento, oferta pública e distribuição no mercado de qualquer emissão de títulos ou valores mobiliários sem prévio registro no Banco Central (art. 21);

IV - criou limites e condições para o acesso das empresas de capital estrangeiro ao sistema financeiro nacional (arts. 22 a 25);

V - regulou as sociedades de investimento que tinham por objeto a aplicação de capital em carteira diversificada de títulos ou valores mobiliários e a administração de fundos de investimento, criou as obrigações e os títulos com cláusula de correção monetária, as ações e obrigações endossáveis, as debêntures conversíveis em ações, as sociedades anônimas de capital autorizado; dispôs sobre a tributação dos rendimentos de títulos de crédito e ações, e deu outras providências que não interessam à resposta à consulta.

**6.0 - A Lei nº 4.728 Regulou por Inteiro a Colocação de Ações no Mercado Nacional de Capitais**

21. Este resumo das principais matérias reguladas pela Lei nº 4.728 mostra que o regime por ela estabelecido regulou inteiramente o mercado de capitais, adotando orientação totalmente diferente da até então seguida pela legislação brasileira.

A legislação anterior à Lei nº 4.728 mantinha a tradição das leis europeias sobre companhias, que disciplinavam o mercado e protegiam o público investidor criando requisitos e definindo deveres em normas cuja infração era apurada a posteriori, e que eram sancionadas com a responsabilidade civil e criminal. A Lei nº 4.728 seguiu a orientação da legislação norte-americana, que como reação ao crash da bolsa em 1929, em 1934 criou a Security and Exchange Commission (SEC) e submeteu as emissões de títulos no mercado a prévio registro nesse órgão, como instrumento para que a administração pública impedisse a realização de emissões ilegais.

22. O regime da Lei nº 4.728 era, portanto, essencialmente distinto do anteriormente em vigor, pois:

a) a liberdade de promover subscrição pública de ações foi substituída pelo requisito de prévio registro da emissão de valores mobiliários na autoridade administrativa;

b) o exercício da atividade de subscrição para revenda, que até então era livre, foi reservado a determinadas instituições financeiras ou entidades no mercado de capitais, com funcionamento dependente de autorização governamental;

c) o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central passaram a ter competência para estabelecer normas sobre o registro de emissões a serem distribuídas no mercado e sobre as operações de distribuição.

23. A Lei nº 4.728 foi em parte substituída pela de nº 6.385, de 07.12.1976, que regulou o mercado de valores mobiliários como segmento especializado do mercado de capitais e o submeteu à jurisdição da Comissão de Valores Mobiliários, constituída com o fim de substituir o

Banco Central no exercício das atribuições de fiscalização desse mercado. A lei manteve o sistema então em vigor, com pequenas modificações, na maior parte decorrentes da transferência de atribuições do Banco Central para a Comissão de Valores Mobiliários.

A Lei das S.A., elaborada e votada juntamente com a Lei nº 6.385, repete, em alguns dispositivos, princípios básicos da Lei nº 6.385, inclusive o de prévio registro de emissão de ações na Comissão de Valores Mobiliários e o requisito de que a subscrição pública somente seja efetuada com a intermediação de instituição financeira.

## **7.0 - Modificação das Antigas Sociedades de Investimento**

24. A implantação do novo regime instituído pela Lei nº 4.728 teve por efeito a modificação -- de fato e de direito -- do tipo de sociedade de investimento criado pelo Decreto-lei nº 7.583/1945, pois:

a) a Lei nº 4.728 subordinou a autorização do Banco Central o exercício da atividade de subscrição de títulos para revenda e sua distribuição no mercado, e essa autorização passou a ser concedida pelo Banco Central aos bancos de investimentos, criados com esse fim pela Lei nº 4.728, às corretoras membros das bolsas de valores e a novo tipo de entidade -- as distribuidoras de títulos ou valores mobiliários -- que ficaram conhecidas como "distribuidoras";

b) além disso, a Lei nº 4.728 criou novo tipo de sociedade de investimento, com funções inteiramente distintas das previstas na Portaria nº 309/59 -- a aplicação de capital em carteira diversificada de títulos e a administração de fundos de investimento;

c) embora a Portaria nº 309/1959 admitisse três tipos de entidades -- sociedades de crédito e investimento, de investimento e mistas -- a maioria das existentes em 1962 era do tipo misto; e todas, com o estímulo do Banco Central, passaram a explorar a atividade do crédito direto ao consumidor, ficando conhecidas como "financeiras";

d) deixaram de existir, portanto, sociedades de investimento do Decreto-lei nº 7.583/1945 operando em subscrição de títulos para colocação no mercado.

25. O relatório do Banco Central relativo ao ano de 1968 confirma essa especialização e reorientação das sociedades de financiamento e investimento no seguinte trecho (p. 54):

"Na definição das áreas de cada instituição financeira adotou-se o princípio de compartimentalização, favorecendo-se a especialização e as economias de escala, de modo a não provocar uma concorrência danosa entre tipos distintos de entidades financeiras. No caso específico das financeiras -- isto é, as Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento --, procurou-se delimitar o crédito direto ao consumidor como sua principal operação ativa."

26. A análise da legislação acima descrita fundamenta a proposição de que, nos termos do § 1º, in fine, do artigo 2º da Lei de Introdução ao Código Civil, transcrito no item 15 acima, a Lei nº 4.728, ao entrar em vigor, revogou tacitamente o artigo 40 da Lei nº 4.131, porque regulou de modo inteiro a colocação de ações no mercado nacional de capitais.

CARLOS MAXIMILIANO (ob. cit. p. 358) assim comenta esse preceito da Lei de Introdução:

"443 - I. Se a lei nova cria, sobre o mesmo assunto da anterior, um sistema inteiro, completo, diferente, é claro que todo o outro sistema foi eliminado. Por outras palavras: dá-se ab-rogação, quando a norma posterior se cobre com o conteúdo todo da antiga."

Segundo a letra da lei, o que caracteriza essa espécie de revogação tácita é a regulação da matéria por inteiro, ou seja, mediante sistema, ou conjunto de normas inter-relacionadas, que se sobreponha a todas as normas existentes sobre a mesma matéria; e o conhecimento do novo regime criado pela Lei nº 4.728 para o mercado nacional de capitais não permite dúvida de que essa lei constitui exemplo típico de regulação por inteiro de determinada matéria.

27. Os autores explicam essa modalidade de revogação tácita com a observação de que quando a nova lei submete determinada matéria a regime

inteiramente novo é de se presumir que pretenda revogar todas as normas preexistentes -- gerais ou especiais -- independentemente da demonstração de incompatibilidade de cada uma com o novo regime.

É o que explica LUIZ DA CUNHA GONÇALVES (1955, vol. I, T. I, pág. 178):

"Todavia, se a lei nova regula de modo completo e definitivo os mesmos factos que eram objecto da lei anterior, embora não reproduza algumas disposições desta, nem contenha preceitos verdadeiramente incompatíveis, deverá ser havida como abrogatória ou derogatória; porque "não seria prudente alterar a economia e a unidade desta lei nova, misturando com ela as disposições, talvez heterogêneas, da lei antiga, que veio substituir"; e deve presumir-se que o legislador quis liquidar o passado, estabelecendo um sistema completo e autônomo de princípios e idéias novas, cujas aplicações podem conduzir a conseqüências diversas e até opostas às que derivam da lei anterior."

FRANCESCO FERRARA (ob. cit. p. 254) ressalta a mesma presunção da vontade do legislador:

"A ab-rogação tácita, além de ser por incompatibilidade, existe também quando uma nova lei regula toda a matéria já regulada pela lei anterior. Porque, nesse caso pode-se deduzir a vontade do legislador de liquidar o passado, criando um completo e autônomo sistema de princípios."

No mesmo sentido, ensina FRANCESCO MESSINEO (ob. cit. p. 86):

"É tácita a ab-rogação, quando (...) a nova norma (mesmo sem a incompatibilidade há pouco explicada) regula toda a matéria já regulada pela norma anterior, porque desse modo revela a intenção de sistematizar ex novo a disciplina da matéria; donde, deve considerar-se abandonada qualquer outra norma precedente."

28. Essa presunção, cujo fundamento é o objetivo da lei de criar um sistema inteiramente novo para a matéria regulada, é patente no caso da Lei nº 4.728:

a) o mercado de capitais no Brasil era regulado por normas enunciadas por dispositivos esparsos das leis sobre o sistema financeiro

nacional, as companhias, as debêntures, as bolsas de valores e os corretores de fundos públicos, além do artigo 40 da Lei nº 4.131;

b) a Lei nº 4.728 regulou o mercado nacional de capitais em todos os seus aspectos e criou normas limitando o acesso de empresas controladas por capitais estrangeiros ao sistema financeiro nacional, mas não reafirmou expressamente a vigência do artigo 40 da Lei nº 4.131, nem continha norma que vedasse a distribuição no mercado de ações sem direito de voto emitidas por aquelas empresas;

c) essas circunstâncias autorizam a conclusão de que a Lei nº 4.728 pretendeu revogar o artigo em questão.

A essa conclusão chegou também ARNOLDO WALD, em parecer proferido em 1971 ("Estudos e Pareceres de Direito Comercial"), São Paulo, Revista dos Tribunais, vol. I, p. 111).

29. Cabe verificar, entretanto, se o aplicador da lei pode considerar em vigor a norma do artigo 40 da Lei nº 4.131 com o fundamento de que contém norma especial por referência às normas do novo sistema da Lei nº 4.728; e que, nos termos do § 2º do artigo 2º da Lei de Introdução ao Código Civil, "a lei nova, que estabeleça disposições gerais ou especiais a par das já existentes, não revoga nem modifica a lei anterior".

Essa interpretação é improcedente porque o § 2º do artigo 2º da Lei de Introdução ao Código Civil aplica-se apenas à modalidade de revogação tácita prevista na primeira parte do § 1º do artigo (incompatibilidade da lei nova com a antiga): como destacam os autores citados no nº 27 acima, a revogação tácita por lei posterior que regule inteiramente a matéria tratada na anterior abrange todos os dispositivos -- tanto os gerais quanto os especiais.

30. Essa proposição é inferida da natureza do ordenamento jurídico estatal, que é um conjunto organizado de códigos e leis cujos elementos são dispositivos legais enunciando -- cada um -- normas ou segmentos de norma. Nesse conjunto podemos, portanto, identificar dois planos, formando dois subconjuntos distintos -- um dos dispositivos legais e outro das normas jurídicas.

Tanto os dispositivos legais quanto as normas jurídicas são organizados em sistemas jurídicos -- conjuntos de elementos inter-relacionados em função das matérias tratadas -- e cada um desses dois planos se apresenta como estrutura seriada e hierarquizada de sistemas jurídicos: seriada porque constituída de séries de sistemas interligados, e hierarquizada porque cada sistema pode ter como elementos outros sistemas -- que são seus subsistemas -- e ao mesmo tempo ser elemento, ou subsistema, de outro sistema mais amplo.

31. A lei nova modifica a estrutura dos dispositivos legais (e, por via de consequência, a estrutura das normas jurídicas) e as modificações causadas podem ser de dois tipos essencialmente distintos, conforme tenham por objeto (a) dispositivos legais, ou elementos de sistemas, ou (b) sistemas, ou conjuntos de dispositivos.

A revogação expressa, ou direta, tem por objeto determinados dispositivos legais identificados pela própria lei revogadora. A revogação tácita por incompatibilidade também tem por objeto dispositivos legais, embora não identificados na lei revogadora: a verificação dos dispositivos que são revogados pela lei nova dá-se -- indiretamente -- com base na incompatibilidade entre a lei nova e a antiga. Nessa modalidade de revogação tácita tem aplicação o preceito do § 2º do artigo 2º da Lei de Introdução ao Código Civil, segundo o qual a lei nova que estabeleça disposições gerais ou especiais a par das já existentes não revoga nem modifica a anterior. O que esse preceito estabelece é que não há necessariamente (ou em todas as hipóteses) incompatibilidade absoluta entre dispositivos novos e antigos que se relacionem entre si como gerais ou especiais, mas que em regra podem coexistir, cada um com seu campo de aplicação.

32. A revogação tácita causada pela regulação por inteiro tem por objeto um sistema de dispositivos legais relativos à determinada matéria, que ocupa (logicamente) uma "área" da estrutura do direito positivo. A lei nova não contém um ou alguns dispositivos que revoguem outro ou outros preexistentes: cria um novo sistema de dispositivos que ocupa todo o espaço da estrutura na qual já existem alguns dispositivos. A revogação tácita dos dispositivos existentes dá-se em virtude dessa ocupação de espaço pelo novo sistema, independentemente da comparação de cada

dispositivo legal preexistente com outro ou outros integrantes do novo sistema. Nesse caso, a causa da revogação não é a incompatibilidade da nova norma com a antiga, e sim a substituição de todo o sistema de que eram elementos os dispositivos revogados. Não cabe, por isso, indagar se o dispositivo legal preexistente é especial ou geral em relação a algum dos dispositivos do novo sistema, e a revogação ocorre ainda que não haja incompatibilidade entre o dispositivo antigo e o novo sistema.

33. Na revogação tácita por regulação por inteiro a regra é a revogação de todos os dispositivos existentes na "área" ocupada pelo sistema criado pela nova lei, e qualquer desses dispositivos somente continua a vigor se a lei nova assim o disser expressamente.

O artigo 40 da Lei nº 4.131 somente poderia ter continuado em vigor após a Lei nº 4.728 caso esta assim o dispusesse expressamente. Como não o fez, foi tacitamente revogado pela Lei nº 4.728.

34. Com esses fundamentos, assim respondemos às duas questões da consulta:

1ª) O artigo 40 da Lei nº 4.131, de 03.09.1962, não está em vigor porque foi revogado tacitamente pela Lei nº 4.728/1965;

2ª) A questão fica prejudicada pela resposta à primeira, mas ainda que o artigo 40 não tivesse sido revogado, haveria de ser interpretado estritamente, por conter norma de exceção, e não se aplicaria, portanto, às instituições e demais sociedades integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários que, nos termos das Leis nºs 4.728/1965 e 6.385/1976, são autorizadas a exercer a atividade de distribuir no mercado emissões de ações de companhia.

É o nosso parecer.

Rio de Janeiro, 13 de dezembro de 1994