

1
Instituto Mackenzie
Biblioteca George Alexander
Direito

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL INDUSTRIAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Publicação do
Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado
e Biblioteca Tullio Ascarelli
e do Instituto de Direito Econômico e Financeiro,
respectivamente anexos aos
Departamentos de Direito Comercial e de
Direito Econômico e Financeiro da
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Edição da
Editora Revista dos Tribunais Ltda.

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL INDUSTRIAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Fundador:

WALDEMAR FERREIRA

Diretor:

PHILOMENO J. DA COSTA

Diretor Executivo:

FÁBIO KONDER COMPARATO

Coordenador:

WALDÍRIO BULGARELLI

Redatores:

ANTONIO MARTIN, CARLOS ALBERTO SENATORE, HAROLDO M. VERÇOSA, JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, MAURO DELPHIM DE MORAES, MAURO RODRIGUES PENTEADO, NEWTON DE LUCCA, NEWTON SILVEIRA, PAULO SALVADOR FRONTINI, RACHEL SZTAJN, VERA HELENA DE MELLO FRANCO.

Serviços gráficos: Editora Parma Ltda., Av. Antonio Bardella, 280
- CEP 07220-020 - Guarulhos, SP, Brasil.

Edição e distribuição da

EDITORA 
REVISTA DOS TRIBUNAIS

Rua Conde do Pinhal, 78 — Caixa Postal 678
Tel. (011) 607-2433 Fax (011) 607-5802
CEP 01501-060 - São Paulo, SP, Brasil

SUMÁRIO

DOUTRINA

- Do regime legal das operações realizadas no mercado de câmbio — Arnoldo Wald 5
- Banco Central: questões jurídico-políticas na Constituição de 1988 — Luis Fernando Schuartz 36
- “Capital requirements and the Brazilian banking system” — Paulo de Lorenzo Messina 49
- Construção e operação do gasoduto para importação do gás boliviano: o exercício do monopólio do gás pela União — Luiz Gastão Paes de Barros Leães 70
- O preço de emissão das ações em aumento de capital — José Mário Bimbato 81

ATUALIDADES

- As licitações e contratos públicos: algumas anotações à Lei 8.666 — João Luiz Coelho da Rocha 95
- Quotas de fundos imobiliários — Novo valor mobiliário — Rachel Sztajn 104
- O ICMS e a transferência interestadual de bens do ativo fixo — Luiz Antonio Mattos Pimenta Araújo 109

JURISPRUDÊNCIA

- Sociedade Anônima — Assembléia geral extraordinária de debêntures — Emissão — Conversão em ações preferenciais com e sem direito de voto — Direito de recesso dos acionistas minoritários — José Alexandre Tavares Guerreiro 114

NOTAS BIBLIOGRÁFICAS

- As recentes mutações do sistema bancário francês, Jean Thibaud, advogado em Paris — Arnoldo Wald 123
- “Droit privé allemand, 1, Actes juridiques, droits subjectifs”, Claude Witz — (BGB, Partie générale, Loi sur les conditions générales d'affaires) — Arnoldo Wald 125
- O Direito na década de 1990: novos aspectos — André Tunc..... 127

CURRICULUM DOS COLABORADORES DESTE NÚMERO:

ANDRÉ TUNC

Professor de Direito da Universidade de Paris I (Panthéon-Sorbonne)

ARNOLDO WALD

Advogado no Rio de Janeiro e em São Paulo; Professor Catedrático de Direito Civil da UERJ

JOÃO LUIZ COELHO DA ROCHA

Advogado

JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO

Professor Assistente e Doutor de Direito Comercial da Faculdade de Direito da USP; Advogado em São Paulo e Brasília

JOSÉ MÁRIO BIMBATO

Mestre em Direito pela Universidade de Yale (EUA); Procurador do Estado do Rio de Janeiro

LUIS FERNANDO SCHUARTZ

Mestre em Direito pela Johann-Wolfgang-Goethe Universität (Frankfurt am Main); Monitor da Cadeira de Teoria Geral do Direito da Faculdade de Direito da USP

LUIZ ANTONIO MATTOS PIMENTA ARAÚJO

Professor Doutor de Legislação Tributária da Faculdade de Direito da USP

LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES

Professor titular de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

PAULO DE LORENZO MESSINA

Advogado

RACHEL SZTAJN

Professora livre-docente de Direito Comercial da Faculdade de Direito da USP; Advogada em São Paulo

DOCTRINA

DO REGIME LEGAL DAS OPERAÇÕES REALIZADAS NO MERCADO DE CÂMBIO

ARNOLDO WALD

1. Introdução — 2. Evolução histórica e direito comparado: 2.1 Considerações gerais; 2.2 A evolução de 1957 a 1988; 2.3 A resolução 1.552 e a regulamentação posterior; 2.4 O direito comparado — 3. Do regime legal vigente — 4. Dos direitos e deveres dos participantes do mercado e da competência das autoridades — 5. Conclusões.

"Before outside private investment will occur in any magnitude, currencies also have to be made convertible" (Para que o investimento privado (externo) adquira a necessária dimensão, é preciso que as moedas sejam convertíveis". (Lester Thurow, *Head to head*, Warner Book Editions, New York, 1993, p. 102).

"Vamos flexibilizar e liberalizar o que for possível, para tirar progressivamente do *black* todas as operações que possam ser legalizadas. (A intenção do BC) é segregar o ilegal no *black* (para que) o dileiro acabe sendo comparsa do tráfico e do contrabando".

.....
"A CC-5 é um veículo de movimentação de dinheiro que pode ser usado por qualquer pessoa. Ela não tem nada de ruim, as pessoas são identificadas (desde julho do ano passado, para depósitos superiores a US\$ 10.000) e a conta foi trazida à luz do dia.

.....(Quando se fala em evasão de divisas) confunde-se o veículo com a carga. As operações cambiais estão excessivamente regulamentadas e a regulamentação é antiga, (resultado de uma) cultura intervencionista antiga".

(Gustavo Franco, Diretor do Banco Central, incumbido da Área Externa; entrevistas dadas aos jornais *O Globo*, em 13.10.93, e *A Gazeta Mercantil*, de 17.9.93).

1. INTRODUÇÃO

1. As questões que se referem ao regime das operações de câmbio flutuante e às contas de não residentes, denominadas no jargão bancário CC-5, suscitadas recentemente, especialmente pela imprensa, num clima emocional de "caça às bruxas", decorrente, em parte, de alguns escândalos políticos, devem ser examinadas tecnicamente, de acordo com a legislação vigente e com o pró-

prio contexto econômico no qual o nosso país e o mundo têm evoluído nos últimos anos, como aliás o tem feito, nas últimas semanas, o próprio Banco Central do Brasil.¹

1. V. o estudo do Banco Central de novembro de 1993 denominado o "Regime Cambial Brasileiro", pub. na imprensa e especialmente na *Gazeta Mercantil* de 25.11.93, p. 24, doravante denominado "Cartilha do Banco Central".

2. Não é possível desconhecer a globalização crescente da economia mundial, com a multiplicação de operações comerciais e financeiras internacionais, que derrubaram as fronteiras econômicas tradicionais dos países, ensejando grandes correntes de movimentos de capitais, que se tornaram da maior importância, ensejando, inclusive, uma ampla literatura a este respeito.²

3. Se o comércio internacional cresceu amplamente, o movimento financeiro internacional sofreu uma multiplicação em progressões geométricas, criando-se, nos últimos anos, um mercado dinâmico, que impôs a prevalência da lei da oferta e da procura sobre os eventuais interesses estatais. Este movimento ensejou inclusive a valorização ou desvalorização de moedas no plano internacional, provocando a chamada "dança das moedas", muitas vezes contrariamente aos desejos dos próprios governos e não obstante a resistência inútil e desesperada dos mesmos, com recursos dos Bancos Centrais utilizados para a defesa das moedas nacionais, como aconteceu, ainda recentemente, na Europa, no caso do peseta espanhol, do escudo português, da lira italiana e até do franco francês.

4. Com a derrubada do muro de Berlim e a abertura econômica da China, tornou-se verdadeira a afirmação feita por Wendell Wilkie, na década de 1940, quando intitulava o seu livro *Um mundo só*, prenunciando o fim das economias fechadas.³ Efetivamente, o consenso que

se estabeleceu, atualmente, em relação à economia de mercado, à necessária prevalência do Estado do Direito e à consolidação da democracia, no mundo inteiro, significa o fim de um certo tipo de confronto, que alguns historiadores chegaram a identificar com o fim da história ou, ao menos, de uma fase da história.⁴

5. No momento em que se intensificou o movimento de recursos financeiros entre os vários países, desenvolvendo-se de modo acelerado o sistema bancário internacional e o mercado global de capitais, abrangendo inclusive os chamados "mercados emergentes", nenhum Estado pode continuar a manter uma economia fechada. Foi com este sentido que já se disse que o Brasil era excessivamente importante, na economia internacional, para assumir uma posição autárquica, mantendo uma economia fechada, que a China e a Rússia já abandonaram e que, modernamente, a Albânia foi um dos únicos países a adotar.

6. Na realidade, as empresas multinacionais perderam a sua nacionalidade de origem e passaram a constituir verdadeiras redes de sociedades com suas sedes em diversos países e objetivos comuns, que trabalham com as mais diversas moedas e obedecem a legislações diferentes, mas complementam reciprocamente a sua produção e colaboram na comercialização dos seus produtos.⁵

7. No campo do mercado de capitais, também ocorreu, mais recentemente, uma globalização, ensejando o aumento dos investimentos dos poupadores das áreas mais industrializadas nas economias do

2. John Williamson, *The open economy and the world economy*, Basic books, 1983; Robert Raymond e Alain Chaussard, *Les relations économiques et monétaires internationales*, 3.^a ed., La Revue Banque Éditeur, 1986; Bertrand Nczey, *Commerce Internacional, Croissance et Développement*, 2.^a ed., Economica (editor), Paris, 1990.

3. A respeito do assunto, sob aspectos mais recentes, consulte-se a publicação da OCDE, *Un monde ou plusieurs?* Paris, 1989.

4. Francis Fukuyama, *The end of history and the last man*, ed. de Free Press. Maximilian Inc., Nova Iorque, 1992.

5. Robert B. Reich, *The work of nations*. Vintac Book, Random House Inc. 1992. p. 81 e ss., que se refere ao "new web of enterprise" (p. 87).

terceiro mundo⁶ e, em particular, dos países em vias de desenvolvimento, ensejando a entrada de importantes capitais norte-americanos e europeus na Ásia e na América Latina e, especialmente, no Chile, no México, na Argentina e no Brasil, sendo que em nosso país podemos sentir os respectivos efeitos a partir de 1987 e, em grande parte, em virtude da conversão da dívida, da criação de fundos de ações brasileiras no exterior e da admissão de investidores estrangeiros nas Bolsas brasileiras.⁷

8. Finalmente, nos últimos vinte últimos anos, consolidou-se a internacionalização dos bancos⁸ como uma das formas da renovação e modernização das instituições financeiras.⁹ Multiplicaram-se, outrossim, as operações de câmbio, que chegaram a representar mais de trinta vezes o comércio mundial de bens e serviços, fazendo com que toda ope-

ração primária e autônoma (uma venda de mercadorias ou um investimento de capital) desse ensejo a até uma dezena de operações de câmbio derivadas ou decorrentes, abrangendo o *hedging* sob as suas diversas formas, *swaps*, opções etc.

9. A informática e o rápido desenvolvimento das comunicações têm permitido uma integração vertical do mercado financeiro mundial, em virtude da qual se aproximam cada vez mais, chegando a se mesclarem, as operações dos mercados monetários e financeiros e as de câmbio, de um lado, e as opções e demais instrumentos financeiros de outro, com modificações sucessivas e rápidas de divisas e de formas de investimento, assim como mudança de mercado e de cobertura.

10. Também ocorreu uma integração horizontal devido em grande parte à desregulamentação e à liberação que passaram a ser generalizadas, a partir de 1980, com a supressão do controle de câmbio na maioria dos países, permitindo a mudança da divisa em que foram feitos os investimentos, que são mantidos no mesmo local, ou a rápida transferência de recurso de um país para outro, com uma mobilidade que se realiza imediatamente, em tempo real.

11. Um estudioso chegou a escrever a este respeito que: "O extraordinário crescimento do mercado de câmbio é, ao mesmo tempo, causa e consequência da globalização (ou mundialização) dos mercados financeiros. Efetivamente, a mobilidade dos capitais e sua fungibilidade quando se aceleram, exigem e provocam, simultaneamente, a multiplicação das operações de câmbio e, consequentemente, a diversificação das estratégias de cobertura ou especulação".¹⁰

12. Ora, a moeda, que já foi definida, por Keynes, como sendo a ponte entre

6. Norman Berryessa and Eric Kirzner, *Global investin: The Templeton Way*, Dow Jones — Irwin, Homewood, 1988, *passim*. Consulte-se ainda Roy C. Smith/Ingo Walter, *Global Financial Services*, Harper & Row, New York, 1990.

7. Arnoldo Wald, "O futuro do mercado de capitais", in *Revista de Informação Legislativa* 100/287, out-dez./88, e "The conversion of the Brazilian debt into investment" in *International Business Law* (Paris), 1990, n. 2.

8. Stuart W. Robinson, *Multinational Banking*, A.W. Sijthoff, Leiden, 1972; Bernard Marois, *Internationalisation des banques*, Economica, Paris, 1979, e, mais recentemente, Michel Aglietta, Antk'n Brender e Virginie Coudert, *Globalisation financière: l'aventure obligée*, Economica, Paris, 1990.

9. David Rogers, *The Future of American Banking: Managing for Change*, Mac Graw Hill, N. York, 1992; Elbert V. Bowden, Judith L. Holbert, *Revolution in banking*, 2.^a ed., Reston Publishing C., Reston 1984; Lowel L. Bryan, *Brankrupt-Restoring the helth and profitability of our banking system*, Harper Business, 1991 e Hervé de Carmoy, *Stratégie bancaire, Le refus de la dérive*, Presses Universitaires de France, Paris, 1988.

10. Henri Bourguignat, *Finance internationale*, Presses Universitaires de France, 1992, p. 25.

o passado e o futuro, constitui também o instrumento de ligação entre as várias economias nacionais. De acordo com as definições tradicionais, a moeda não é apenas um instrumento de pagamento, mas também deve funcionar como um denominador comum de valores, um “valorímetro”, um instrumento de troca.¹¹

13. Assim sendo, a moeda deve refletir, no plano interno, um determinado poder aquisitivo e, no plano externo, a verdade cambial, ou seja, a correspondência efetiva existente, no mercado internacional, entre a moeda nacional e as moedas estrangeiras.

14. A existência de um lastro para a moeda ou a sua vinculação a um padrão monetário externo é condição necessária e indispensável da sua credibilidade, sem a qual não podemos alcançar nem o progresso econômico, nem o desenvolvimento social ou a própria estabilidade política.

15. Como bem salientava Milton Friedman, em recente obra, precisamos encontrar uma âncora monetária para substituir a limitação física da emissão de papel-moeda, que existia no passado.¹² É esta, aliás, a idéia dominante defendida pela atual equipe econômica do Min. Fernando Henrique Cardoso e que se reflete nas suas várias propostas de

luta contra a inflação e da maior integração do Brasil na economia internacional.

16. Na história moderna, o lastro monetário foi sucessivamente representado pelo ouro, as reservas cambiais e uma cesta de moeda, como é o caso dos direitos especiais de saque (DTS) ou do ECU (European Currency Unit) da comunidade européia.¹³

17. Durante algum tempo, admitiu-se a chamada soberania monetária, permitindo a cada Estado que livremente fixasse o valor de sua moeda, de acordo com a vontade do príncipe, ou seja, atendendo tão-somente à política governamental. Aos poucos, verificou-se a inviabilidade de se considerar como unidade de conta, no plano dos negócios internacionais, um valor determinado unilateralmente pelas autoridades monetárias de um país, que não atendessem à realidade econômica, pois mesmo ao poder político não é dado revogar a lei da oferta e da procura. A onipotência estatal encontra, assim, os seus limites nas leis do mercado e nos direitos individuais¹⁴ e na própria ética, não se admitindo a “ditadura monetária”.¹⁵

18. O problema, aliás, não é novo na vida econômica, política e jurídica brasileira.

19. Efetivamente, já tinha surgido na década de 1930, quando houve quem pretendesse impedir as operações em

11. Arnoldo Wald, *A Cláusula de escala Móvel*, Max Limonad editor, S. Paulo, 1956, pp. 24 e ss. Sobre a moeda em geral consulte ainda Mário Henrique Simonsen, Julian Chacel e Arnoldo Wald, *A Correção Monetária*, APEC Ed. S/A., Rio, 1976; Eugenio Gudín, *Princípios de Economia Monetária*, Agir Ed., Rio, 1954; Milton Friedman, *Money Mischief*, Harcourt Brace Jovanovich Publishers, Nova Iorque, 1992, e do mesmo autor *Dollars and deficits*, Prentice Hall (editor), New Jersey, 1968 e ainda John Kenneth Galbraith, *A moeda* (trad. brasileira), Livraria Pioneira Ed., S. Paulo, 1977.

12. Milton Friedman, *Monetary Mischief*, ob. cit., na nota anterior, p. 254.

13. Joseph Gold, *SDRs, Gold and Currencies, Third Survey of New Legal Developments*, pub. n. 26 do Fundo Monetário Internacional, 1979.

14. Arnoldo Wald, “Aspectos Constitucionais do Poder Monetário”, in *RDP* 95/19, e “A Constituição de 1988 e o Sistema Financeiro Nacional”, *Carta Mensal da Confederação Nacional do Comércio* n. 420, mar./90, p. 3.

15. Conclusões do Prof. Jean Carbonnier in *Droit et Monnaie*, pub. da Association Internationale de Droit Economique, Litec, Paris, 1988, p. 533.

moeda estrangeira, em todos os casos, adotando legislação similar à da *Joint Resolution* norte-americana e das leis européias que vedaram as cláusulas ouro e moeda estrangeira e foram promulgadas após a crise de 1929, que ensejou o abandono do padrão ouro. Naquela fase, suscitou-se, no Brasil, a tese de acordo com a qual deveria ser aplicada, também às operações internacionais, a proibição legal de recurso à moeda estrangeira como moeda de conta.

20. Ora, a própria Exposição de Motivos do Dec. 23.501, de 27.11.33, referia precedentes estrangeiros que se tinham limitado a proibir as cláusulas ouro e moeda estrangeira nas relações jurídicas internas.¹⁶

21. Respondendo, pois, àqueles que pretendiam dar efeitos internacionais à nossa legislação interna na matéria, o Prof. Haroldo Valladão, já naquela época, teve o ensejo de salientar que: "A admitir que o Decreto visasse proibir quaisquer dívidas em moeda estrangeira, ter-se-ia, na realidade, proibido o comércio do Brasil com qualquer outra nação".¹⁷

22. Reconhecida assim a importância de se assegurar o livre movimento dos

capitais internacionais no país e a necessidade de se atender a este imperativo, mediante uma legislação adequada, examinaremos a evolução do direito brasileiro, na matéria, e analisaremos a regulamentação atualmente vigente e a jurisprudência para, afinal, apresentar as nossas conclusões.

2. EVOLUÇÃO HISTÓRICA E DIREITO COMPARADO

2.1 Considerações Gerais

23. Basicamente a tradição do direito brasileiro sempre foi no sentido da ampla liberdade individual e comercial, que somente em virtude de lei em sentido formal pode sofrer restrição, descabendo, na matéria, qualquer interpretação extensiva ou analógica de determinações legais proibitivas ou a prevalência de normas regulamentares não emanadas do legislador.

24. Essa orientação liberal do nosso ordenamento jurídico, que tem sofrido distorções de fato, nas fases de regime autoritário, encontra o seu fundamento no art. 5.º, inc. III da CF vigente (de 5.10.88), que reitera o princípio, que já constava de todas as Constituições que a precederam, de acordo com o qual: "Ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei".

25. No tocante à utilização da moeda, considerada como medida de valor e instrumento de reserva da riqueza nacional, o curso forçado da unidade monetária nacional data de regulamentação do século passado e a sua inconvertibilidade em ouro foi determinada, pela primeira vez, em 1914, sendo proibida a saída do país do metal precioso, naquela época.

26. Em 1933, o Dec. 23.501 declarou nula qualquer estipulação de pagamento em ouro ou moeda estrangeira e a jurisprudência entendeu, inicialmente,

16. Consta na mencionada Exposição de Motivos que: "Considerando que, além dos países cujos sistemas monetários sofreram profundo abalo, pela desvalorização quase total de sua moeda fiduciária, a França, a Inglaterra e os Estados Unidos adotaram rigorosas medidas, entre as quais muitas das abaixo prescritas, para evitar, ou sustar, a depreciação de sua moeda papel. Considerando que em França, mesmo antes da lei de 25.6.28, a jurisprudência, desde 1873, se firmara pela nulidade da cláusula ouro, por contrária à ordem pública, no regime do curso forçado, exceto para os pagamentos internacionais, como se deduz e verifica dos arestos da Corte de Cassação, de 11.2.1873, de 7.6.29, 23.1.24, 9.3.25, 15.4.26, 7.5.27 e 13.6.28".

17. Haroldo Valladão, *Estudos de Direito Internacional Privado*, pp. 256-257.

que tanto eram nulas as cláusulas de pagamento efetivo, em divisas, como as de pagamento em moeda nacional de acordo com o valor da moeda estrangeira (cláusula valor divisa), embora viesse a evoluir posteriormente.¹⁸ No mesmo ano, o Dec. 23.258, de 19 de outubro, definiu as operações de câmbio legítimas e ilegítimas, estabelecendo penalidades para as infrações.¹⁹

27. Todas essas medidas tinham a finalidade de proteger a moeda nacional — e em certo sentido os devedores brasileiros — e de evitar que as obrigações internas pudessem ser vinculadas à moeda estrangeira, perturbando eventualmente o equilíbrio contratual, que deve existir entre credores e devedores e que iria ocorrer especialmente quando estes não tivessem recursos vinculados à divisa externa.

18. Arnoldo Wald, *Contratos de Mútuo em Moeda Corrente Nacional com Cláusula de Indexação baseada na Variação do Dólar Norte-Americano*, parecer, ago./93 e art. na RDM 89/37. V. ainda o acórdão do RE 73.635-GB in RTJ do STF 65/446 e ss., e a recente jurisprudência do STJ especialmente a decisão da 3.ª Turma do STJ no REsp. 36.120-6 j. em 21.9.93, do qual foi relator o c. Min. Waldemar Zveiter, que sobre a matéria, proferiu brilhante voto, tendo sido acompanhado pela unanimidade dos seus pares.

19. O mencionado decreto definiu as operações de câmbio ilegítimas nos seus dois primeiros artigos nos seguintes termos: "Art. 1.º. São consideradas operações de câmbio ilegítimas as realizadas entre bancos, pessoas naturais ou jurídicas domiciliadas ou estabelecidas no país, com quaisquer entidades do exterior, quando tais operações não transitarem pelos bancos habilitados a operar em câmbio, mediante prévia autorização da fiscalização bancária a cargo do Banco do Brasil. Art. 2.º. São também consideradas operações de câmbio ilegítimas as realizadas em moeda brasileira por entidades domiciliadas no país, por conta e ordem de entidades brasileiras ou estrangeiras domiciliadas ou residentes no exterior".

28. Posteriormente, houve uma evolução legislativa, no sentido de explicitar a permissão de utilizar a cláusula valor-divisa estrangeira (usando o dólar com unidade de conta), tanto nas operações internacionais como, ainda, nos contratos internos delas decorrentes, criando-se, assim, o conceito de contrato internacional por acessoriedade ou derivação (art. 2.º, inc. V do Dec.-lei 857, de 11.9.69), que proliferou nas chamadas operações 63 e nas que lhes sucederam.²⁰

29. Por longo tempo, não tivemos qualquer legislação que vedasse a livre entrada e saída de recursos em moeda estrangeira ou nacional, ressaltados os eventuais controles fiscais e regulamentares cabíveis em cada caso e a repressão às operações ilegítimas.

30. Existia todavia uma penúria de divisas estrangeiras que tinha levado o governo a uma política restritiva em relação à venda dos chamados dólares no câmbio oficial, de acordo com um sistema de prioridades adotado pelo Poder Público, cujos critérios variaram no tempo. Essa situação tinha ensejado a criação de uma dualidade de mercados de câmbio — o oficial e o paralelo.

31. A primeira regulamentação das contas de residentes no exterior foi o Dec.-lei 170, de 5.1.37, que só autorizou o cumprimento de ordens de pagamento oriundas do exterior, em moeda nacional, mediante a venda simultânea ao Banco do Brasil das cambiais correspondentes em moeda estrangeira de curso internacional, em cobertura de ditas ordens (art. 1.º), além de estabelecer outras disposições complementares. O mencionado decreto também restringia os valores que podiam integrar as men-

20. A este respeito, confira-se o nosso artigo intitulado "Da licitude da inclusão da cláusula de correção cambial nas operações de arrendamento mercantil" in *Revista de Informação Legislativa* 83/309 e ss., jul.-set./84.

cionadas contas, determinando que representassem o produto de cobranças do exterior, de venda de mercadoria ou de juros, aluguéis ou prestações contratuais (art. 3.º). Estabeleceu-se, assim, um sistema de restrição que iria vigorar por quase meio século, embora viessem a suceder os textos regulamentares referentes à matéria.

32. Após a assinatura do Acordo de Bretton Woods e a adesão do Brasil ao mesmo, surgiu um movimento de liberalização dos pagamentos internacionais que repercutiu, no Brasil, com a elaboração e publicação do Dec.-lei 9.025, de 27.2.46 e, em seguida, com a respectiva regulamentação.

33. O Dec.-lei 9.025, de 27.2.46, determinou nos seus arts. 10 a 13 que:

“Art. 10. É vedada a realização de compensação privada de créditos ou valores de qualquer natureza, sujeitos os responsáveis às penalidades previstas no Dec. 23.258, de 19.1.33.

Art. 11. As operações resultantes de intercâmbio em moeda compensada continuarão sujeitas ao regime a que as subordinar a Carteira de Câmbio do Banco do Brasil S/A.

Art. 12. É assegurado o livre uso no País de fundos em moeda nacional pertencentes a residentes no estrangeiro.

Parágrafo único. Não se incluem os fundos a que se refere o Dec.-lei 4.166, de 11.3.42.

Art. 13. Somente os bancos autorizados a operar em câmbio poderão manter contas em moeda nacional ou estrangeira em nome de residentes no exterior.

Parágrafo único. Excetuam-se da exclusividade mencionada neste artigo as contas de registro transitório de valores a transferir, que o titular tenha confiado a residentes no País”.

34. A regulamentação do mencionado Decreto-lei foi realizada na época, mediante instruções baixadas pela Fiscalização Bancária do Banco do Brasil, que determinou, nas matérias que nos

interessam para o presente estudo, o seguinte:

“*Contas correntes em moeda estrangeira*

São permitidas as contas em moeda estrangeira, unicamente em nome de residente no exterior, em Bancos e Casas Bancárias, desde que autorizadas pela Fiscalização Bancária do Banco do Brasil S/A, e movimentados sob as suas vistas.

“*Contas em cruzeiros, de residentes no exterior*

1. As contas-correntes em cruzeiros, de residentes no exterior, só poderão ser mantidas em Bancos ou Casas Bancárias autorizadas a operar em câmbio, ficando a sua movimentação sob as vistas da Fiscalização Bancária, a fim de evitar as operações de compensação privada, nos termos do art. 10.

2. O movimento comum das contas será visado pelo próprio fiscal em exercício no Banco.

3. Excetuam-se da exclusividade em Bancos, as contas de registro transitório de importâncias a transferir para o exterior”.²¹

35. Posteriormente, o Dec. 42.820, de 16.12.57, definiu o regime cambial, distinguindo as operações realizadas no mercado de taxa oficial daquelas sujeitas à taxa livre e reiterou, no seu art. 17, que: “É livre o ingresso e a saída de papel-moeda nacional e estrangeira, bem como de ações e de quaisquer outros títulos representativos de valores”.

36. Por sua vez, o art. 19 do mesmo Decreto salientou que: “As operações de que tratam os arts. 17 e 18 e seus §§ independem de autorização da Fiscalização Bancária do Banco do Brasil S/A”.

37. Em seguida e, especialmente, a partir da Lei 4.131, surgiram novas

21. *Código Comercial e leis posteriores em vigor*, coligidas e anotadas por Aloysio Lopes Pontes, Ed. Nacional de Direito, Rio, 1951, p. 154.

restrições à movimentação da moeda estrangeira e em relação ao capital estrangeiro investido no país, com a finalidade de assegurar um certo equilíbrio entre os investimentos realizados no país e os dividendos remetidos para o exterior. Essa legislação, em momento algum, tratou das operações em moeda nacional, a não ser para fins de caráter tributário (art. 17 da Lei 4.131, de 3.9.62).

38. Toda a legislação restritiva que existe na matéria pressupõe a existência de operações decorrentes de um contrato de câmbio, que é definido pela regulamentação do Banco Central como: "Instrumento especial firmado entre o vendedor e o comprador de moedas estrangeiras, no qual se mencionam as características completas das operações de câmbio e as condições sob as quais se realizam".

39. Já era, aliás, esta a conceituação de Carvalho de Mendonça que, no seu *Tratado de Direito Comercial Brasileiro* (1928), esclarecia que: "Pela palavra câmbio, entende-se aqui o poder que tem a moeda de um país de adquirir a moeda de outro".²²

40. É evidente que o ingresso, no país, de cruzeiros, o depósito dos mesmos em instituição financeira e a remessa dos mesmos para o exterior por pessoa física ou jurídica brasileira não constitui operação de câmbio, sendo, pois, lícita e regular, ressalvada a prova da origem dos recursos, para fins fiscais e a necessidade de declaração, prevista pela legislação vigente (art. 17 da Lei 4.131). Na realidade, a remessa de cruzeiros para o exterior não se confunde com operações de moeda estrangeira e não está sujeita ao regime legal das divisas (estrangeiras) e, quando feita por

empresa brasileira, sobre ela não incide, evidentemente, a legislação referente ao capital estrangeiro.

41. Neste sentido, tem sido entendido, de modo reiterado, pelo próprio Banco Central do Brasil que: "De acordo com o Dec. 42.820, de 16.12.57 (art. 17) a transferência de cruzeiros para o exterior é livre e independe de autorização deste Banco Central".

42. Examinaremos agora a evolução legislativa e regulamentar que ocorreu até agora, dividindo-a em duas fases, a primeira até 1988 e a segunda a partir da Res. 1.552/88.

2.2 A evolução de 1957 a 1988

43. Como vimos, o Dec. 42.820, de 16.12.57, estabeleceu a disciplina jurídica das operações em cruzeiros, determinando que: a) é livre o ingresso e a saída de papel-moeda nacional e estrangeiro, bem como de ações e de quaisquer outros títulos representativos de valores (art. 17); b) é permitido o pagamento, no país, dos cheques em cruzeiros, contra bancos nacionais, emitidos ou endossados no exterior (art. 18); c) as operações de que tratam os arts. 17 e 18 independem de autorização da Fiscalização do Banco Central (art. 19); d) o Banco Central poderá, se julgar necessário, estabelecer restrições sobre a entrada e saída de papel-moeda brasileiro no ou do território nacional, bem como sobre as normas fixadas no art. 18 e seus §§ (art. 20); e) é assegurado o livre uso de fundos, títulos ou valores em moeda nacional, pertencentes a residentes no exterior (art. 22).

44. Até agora, o mencionado Dec.-lei 42.820, de 16.12.57, não foi objeto, na sua totalidade, de revogação expressa, nem de revogação implícita, pois nenhum texto novo regulou inteiramente a matéria nele contemplada e ainda, recentemente, em trabalho de divulgação,

22. José Xavier Carvalho de Mendonça, *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, v. VI, parte III, p. 258.

o Banco Central reconheceu a sua plena vigência.²³

45. Efetivamente, a Lei 4.131/62 e o Dec. 55.762, de 17.2.65, versaram apenas sobre parte da matéria abrangida no Dec.-lei de 1957, deixando, porém, intactos os preceitos que não colidem com as novas regras introduzidas pelos referidos diplomas, em obediência ao princípio segundo o qual a “lei nova que estabelece disposições gerais ou especiais a par das já existentes, não revoga nem modifica a lei anterior” (art. 2.º, § 2.º da LICC).

46. Pelo contrário, a legislação posterior confirmou a vigência dos seus dispositivos que não colidem com a nova sistemática. Assim, o art. 27 do citado Dec. 55.762, de 17.2.65, reafirmou a liberdade de remessas em cruzeiros para o exterior, impondo apenas a obrigação dos estabelecimentos brasileiros bancários encaminharem ao Banco Central a respectiva nota de remessa. *A contrario sensu*, as eventuais restrições só se devem aplicar às remessas em moeda estrangeira.

47. Enfim, o Manual de Normas e Instruções do Banco Central do Brasil, no capítulo das operações cambiais, remete expressamente para o Dec. 42.820/57 (4.1.10.7), reconhecendo assim a sua vigência.

48. As normas que se referem de modo específico ao capital estrangeiro também incidem no caso de transferência de recursos de pessoas físicas ou jurídicas nacionais e/ou domiciliadas ou sediadas no país, nenhuma razão havendo para estabelecer tratamentos distintos para os nacionais e os estrangeiros, em virtude da equiparação legal entre ambos e da admissão de restrições tão-

somente em relação ao capital estrangeiro (Lei 4.131/62).

49. A razão de ser da vigência destes preceitos resulta de não afetarem as reservas de câmbio do país, estas sim objeto dos controles do Banco Central, criados pela Lei 4.131/62 e legislação e regulamentação posteriores. Acresce que não há interesse em restringir a circulação internacional da nossa moeda nacional, ao contrário do que sucedeu em alguns países, que estabeleceram, no passado, limitações à respectiva saída para o exterior das suas próprias divisas, como ocorreu, durante muito tempo, com vários países europeus (França, Inglaterra, Itália) que vedavam a circulação externa das suas moedas.

50. No sentido da vigência das citadas disposições do Dec. 42.820, pronunciou-se, também, Jayme Bastian Pinto que já foi, no passado, Consultor Jurídico da SUMOC, em palestra realizada na Associação Brasileira de Direito Financeiro, em 24.7.85, sob o título “Normas sobre a moeda nacional e estrangeira; seu uso e emprego; transferências internacionais”.

51. Da liberdade de movimentação dos valores em cruzeiros, conclui-se também pela licitude dos depósitos de não residentes e da viabilidade da emissão de cheque em moeda nacional sacados sobre os mesmos.

52. Efetivamente, a lei brasileira relativa ao cheque (Lei 7.357 de 2.9.85) prevê, em diversas passagens, a existência de cheques emitidos num país e endossados ou pagáveis noutro ou noutros. Assim, o art. 33 do referido diploma legal dispõe que: “o cheque deve ser apresentado para pagamento, a contar da data de emissão, no prazo de 30 dias quando emitido no lugar onde houver de ser pago; e de 60 dias, quando emitido em outro lugar do País ou no exterior”.

53. Por sua vez, o art. 42 estabelece que: “cheque em moeda estrangeira é pago, no prazo de apresentação, em moe-

23. Cartilha referente à evolução do câmbio no Brasil, referida na nota 1 do presente estudo. A menção ao Dec.-lei 42.820 consta no n. 8 da cartilha, que menciona e transcreve o art. 17 do citado diploma legal.

da nacional ao câmbio do dia do pagamento, obedecida a legislação especial”.

54. Finalmente, o art. 56 dispõe que: “excepcionalmente o cheque ao portador, qualquer cheque emitido em um país e pagável em outro pode ser feito em vários exemplares idênticos, que devem ser numerados no próprio texto do título, sob pena de cada exemplar ser considerado cheque distinto”.

55. Os cheques emitidos em um país e negociáveis e pagáveis em outro, ou outros, ensejam, aliás, uma questão de conflito de leis, cuja solução é dada pela convenção especial destinada a regular conflitos de leis em matéria de cheques, à qual o Brasil aderiu pelo Dec. 57.595, de 7.1.66, que se seguiu ao Dec. Legisl. 54/64. Nos termos dessa convenção, a lei do país em que o cheque é pagável regula os aspectos fundamentais do exercício do direito de crédito nele consubstanciados.

56. Assim, no que tange a cheques emitidos no exterior e pagáveis no Brasil, aplica-se o art. 18 do Dec. 42.820, de 16.12.57, segundo o qual, desde que o sacador disponha de provisão no banco brasileiro sacado: “é permitido o pagamento, no país, dos cheques em cruzeiros, contra bancos nacionais, emitidos ou endossados no exterior”.

57. O sacador pode ser residente no Brasil ou no exterior, pois a lei assegura a este último o direito a deter contas bancárias expressas em cruzeiros e de livre movimentação. Este direito, como vimos, já era assegurado pelo próprio Dec. 42.820/57, cujos arts. 21 e 22 estabeleciam respectivamente que: “somente os estabelecimentos bancários autorizados a operar em câmbio poderão manter contas em moeda nacional, em nome de pessoas físicas ou jurídicas residentes ou domiciliadas no exterior” e que: “é assegurado o livre uso de fundos, títulos ou valores em moeda nacional, pertencentes a residentes no exterior”.

58. O § 1.º do citado art. 18 acrescentava que: “a remessa do equivalente desses cheques para o exterior, pelo mercado de taxa livre, só poderá realizar-se por intermédio de estabelecimento bancário autorizado a operar em câmbio”.

59. Quando foi abolido, pela primeira vez, o então chamado mercado de taxa livre, este dispositivo específico foi revogado e substituído pelo art. 57 do Dec. 55.762, de 17.2.65, segundo o qual: “as contas de depósitos, no país, de pessoas físicas ou jurídicas, residentes, domiciliadas ou com sede no exterior, qualquer que seja a sua origem, são de livre movimentação, independentemente de qualquer autorização, prévia ou posterior”.

60. Desta forma, conclui-se que não existe qualquer restrição legislativa à negociabilidade, no exterior, de cheque sacado contra bancos brasileiros, em moeda nacional, respeitadas, entretanto, as normas legais vigentes no país da negociação.

61. A negociação de valores em cruzeiros remetidos para o exterior por via bancária é lícita por inexistir qualquer vedação legal ou regulamentar na matéria. Ela não se confunde com a disposição de reservas cambiais, pois estas são constituídas por divisas estrangeiras. Os cruzeiros, constituindo moeda nacional, nunca podem ser considerados como integrando as reservas cambiais, que sempre são em divisas estrangeiras.

62. Cabe, ainda, salientar que o art. 8.º da Lei 4.595, que regula o Sistema Financeiro Nacional, atribui ao Banco Central do Brasil a competência privativa de efetuar o controle dos *capitais estrangeiros* (art. 10, VI) e atuar no sentido de funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de câmbio e do equilíbrio do balanço de pagamentos, podendo inclusive, para esse fim, comprar e vender ouro e moeda estrangeira, bem

como realizar operações de crédito no exterior, inclusive as referentes aos Direitos Especiais de Saque e separar os mercados de câmbio financeiro ou comercial (art. 11, item III da Lei 4.595, com a redação que lhe deu o Dec.-lei 581, de 14.5.69).

63. Assim sendo, entendemos que não é competente o Banco Central para autorizar ou fiscalizar as transferências de valores em moeda brasileira de pessoas físicas ou jurídicas nacionais, a não ser nas hipóteses de fraude ou de remessa realizada por instituição não autorizada a fazê-lo, entendimento esse, aliás, que é o da própria autoridade monetária.

64. Como corolários lógicos de reserva exclusiva das operações de câmbio aos estabelecimentos autorizados, a lei considerava operações de câmbio ilegítimas as realizadas: a) entre bancos, pessoas naturais ou jurídicas, domiciliadas ou estabelecidas no país, com quaisquer entidades do exterior, quando tais operações não transitem pelos bancos autorizados a operar em câmbio; b) em moeda brasileira, por entidades domiciliadas no país, por conta e ordem de entidades brasileiras ou estrangeiras domiciliadas no exterior (arts. 1.º e 2.º do Dec. 23.258/33).

65. Ainda como consequência deste sistema, a lei dispunha que "é vedada a realização de compensação privada de créditos ou valores de qualquer natureza, isto é, sem o prévio atendimento das normas cambiais vigentes" (art. 10 do Dec.-lei 9.025/46).

66. Essa proibição de compensação privada foi reiterada pela Carta-Circular 5, do Banco Central, de 27.2.69, aplicável às contas em cruzeiros de residentes no exterior, segundo a qual: "continua vedada a realização de compensações privadas de crédito ou valores de qualquer natureza, bem como a utilização, no país, de recursos pertencentes a pessoas físicas ou jurídicas residentes ou domiciliadas no exterior em pagamen-

tos, por conta de terceiros, que se refiram a aplicações ou a liquidações de despesas, salvo mediante expressa autorização do Banco Central".

67. No excelente trabalho sobre os aspectos econômicos e jurídicos da matéria que divulgou, sob a forma de cartilha, o Banco Central explicou a situação que se criou no Brasil em matéria de câmbio nos seguintes termos:

"Até recentemente, era possível descrever o regime cambial brasileiro como aquele onde havia um mercado "oficial", inteiramente regulado pelo Banco Central, e um outro denominado "paralelo", onde a divisa estrangeira era negociada em mercado, ainda que de forma ilegal. A existência desta dualidade se devia a pelo menos três circunstâncias importantes:

I — dificuldades crônicas de balanço de pagamentos forçando o racionamento de divisas;

II — uma taxa de câmbio oficial determinada por critérios administrativos e freqüentemente "defasada", o que se devia ao temor dos impactos inflacionário e distributivo de desvalorizações cambiais; e

III — pouca mobilidade de capitais devido à reduzida inserção da economia brasileira nos circuitos financeiros internacionais.

Com o tempo estas três circunstâncias deixaram de se verificar:

I — a escassez de divisas se transforma em abundância especialmente no início dos anos 1990, quando são reforçadas as entradas de capital no País, e a balança comercial continua a registrar os mesmos superávits observados a partir de meados dos anos 1980;

II — perde sentido, diante da prática continuada das mini-desvalorizações diárias, o argumento de que a taxa de câmbio oficial não refletia uma realidade de mercado, especialmente após 1990, quando são eliminados os subsídios às exportações e removidos os controles

quantitativos e reduzidas as tarifas para importações; e

III — por fim, como consequência do aprofundamento dos vínculos financeiros do País com o exterior e das “fugas de capital” observadas ao fim dos anos 1980, aumenta, de forma extraordinária, a mobilidade de capitais em resposta a diferenciais de taxa de retorno no Brasil e no exterior.

As mudanças recentes na regulamentação das operações de câmbio, bem como as novas circunstâncias que as motivaram, nem sempre são adequadamente compreendidas. A natural inquietação de alguns acerca dessas mudanças é plenamente justificada, motivo pelo qual o Banco Central procura, através deste documento, transmitir à sociedade a sua percepção acerca dos novos rumos da inserção internacional do País, em especial no que toca às operações cambiais e ao papel que lhe cabe como órgão regulatório nessa área”.²⁴

68. Em seguida, examinando a situação que existia no mercado “oficial” e no “paralelo”, em virtude das exigências burocráticas que geravam situações aberrantes, que transformavam qualquer brasileiro que viajasse para o exterior em infrator das normas cambiais, conclui o Banco Central a visão panorâmica dessa fase de nossa legislação, esclarecendo que: “Dessa forma, o racionamento de divisas motivado por sucessivas crises cambiais gerava regulamentos excessivamente rígidos, que podiam tornar o cidadão comum uma espécie de contraventor. Não há dúvida de que, no processo de modernização da regulamentação cambial associada à nova inserção internacional do País, essas distorções teriam de ser eliminadas”.²⁵

69. Em seguida, o estudo do Banco Central salientou o crescimento no para-

lelo na década de 1980 e a distorção crescente da economia em virtude do ágio existente entre o valor do dólar no paralelo e no mercado oficial, que chegou a 100%, da seguinte forma:

“A existência do ágio é, com certeza, o maior incentivo para que determinadas operações tenham curso no “mercado paralelo” e, mais importante, para que práticas fraudulentas tenham lugar. Na presença de ágio:

I — os turistas estrangeiros aqui chegavam e vendiam sua moeda no “mercado paralelo” ao invés de negociá-lo em estabelecimentos autorizados. Isso porque neste mercado pagava-se um preço mais alto, isto é, dava-se mais cruzeiros ao turista estrangeiro;

II — exportadores brasileiros podiam declarar ao governo que estavam exportando por um preço e cobrar do importador estrangeiro um preço mais alto (subfaturamento de exportações). Ou então, declaravam exportação de uma tonelada e embarcavam mais do que isso. Ou ainda, declaravam exportação de produtos de qualidade inferior àqueles efetivamente embarcados, ou mesmo mandavam seu produto para o exterior sem obter do Governo a necessária licença prévia e sem submeter a mercadoria ao exame da Receita Federal (desembarço aduaneiro), recebendo, em pagamento, moeda estrangeira diretamente do importador estrangeiro. Em todos os casos, recebiam a diferença “por fora” em moeda estrangeira e, quando precisavam, vendiam a moeda no “mercado paralelo” para receber mais cruzeiros. Obviamente, quanto maior fosse o ágio, maior o incentivo a essas práticas; e

III — importadores brasileiros declaravam que estavam importando por um preço mais alto e adquiriam mais moeda estrangeira no mercado oficial do que o necessário (superfaturamento de importações). A diferença era vendida no

24. “Cartilha do Banco Central”, 1.º cap., intitulado *A política cambial com perspectiva*.

25. Idcm, *ibidem*, cap. 2.º.

“mercado paralelo” e, da mesma forma como para as exportações, quanto maior o ágio maior o incentivo à fraude”.²⁶

2.3 A Resolução 1.552 e a Regulamentação Posterior

70. Na medida em que se multiplicaram os investimentos estrangeiros no Brasil, ensejando tanto a reaplicação de recursos externos que já se encontravam no país, embora não tenham obtido o registro de capital estrangeiro, por não terem atendido os requisitos legais, como a sua aplicação, cada vez mais importante, nos mercados de capitais e financeiro com grande rotatividade de operações, sentiu-se a necessidade de uma legislação própria que incentivasse tanto o ingresso como o reinvestimento do capital estrangeiro em nosso país.

71. Assim, a partir de 1975 e até 1988, várias medidas foram tomadas, tanto no plano tributário, como na legislação do mercado de capitais, para assegurar a maior abertura da economia nacional. Foi assim que se estabeleceu a isenção do imposto de renda das sociedades de investimento com participação estrangeira (Dec.-lei 1.401) e as sucessivas medidas que permitiram a conversão da dívida estrangeira em capital de empresas nacionais e outras tantas medidas.²⁷

72. Mas foi com o voto CMN 327/88 que o Conselho Monetário Nacional, atendendo à proposta do Banco Central, inspirada nos estudos do seu Diretor Arnim Lore, decidiu estruturar um mercado livre de câmbio, com regulamentação e características próprias, baixando a Res. 1.522, de 22.12.81. Inicialmente destinado a um setor limitado de atividades, a idéia era, desde então,

considerá-lo como uma operação piloto com a dupla finalidade de liberalizar o câmbio em geral e excluir a responsabilidade governamental — via Banco Central — pela garantia da entrega das divisas estrangeiras, que podia implicar em verdadeira política de subsídio, tendo, outrossim, incontestáveis efeitos inflacionários, que se fazem sentir, até hoje, nos limites em que as exportações brasileiras e o ingresso de capital estrangeiro impõem, muitas vezes, a emissão de papel moeda pelo Banco Central.

73. No voto que ensejou a nova orientação do Banco Central, o Diretor Arnim Lore salientou inicialmente que:

“Como é do conhecimento de V. Sas., dois mercados de câmbio são identificados, hoje, no País:

a) taxas administradas (monopólio de câmbio): por intermédio do qual são cursadas todas as operações permitidas pelas normas vigentes e que têm suas cotações fixadas pelo Banco Central;

b) taxas flutuantes (mercado paralelo): mercado não institucional, por intermédio do qual são cursadas todas aquelas operações não abrigadas pelo primeiro segmento.

Este segundo segmento ampara tanto transações que se poderiam considerar genuínas como outras típicas de mercado negro. Tal dicotomia dificulta sobremaneira a ação fiscalizadora e mesmo policial, pois esse mercado é veículo, p. ex., de transações de compra e venda de divisas de viajantes, operação que a sociedade como um todo aceita como legítima, ao lado de operações típicas do mercado negro, que amparam o contrabando, o tráfico etc.

Dessa forma, se por um lado o Banco Central impõe ao viajante brasileiro um limite sabidamente insuficiente para sua compra de divisas — limite esse determinado pela necessidade de preservar nosso Balanço Cambial — por outro lado tolera a existência desse mercado, reconhecendo implicitamente sua legitimidade.

26. Idem, ibidem, cap. 4.º.

27. Arnaldo Wald, “A conversão da dívida”, in *Revista de Informação Legislativa* 99/271-274, jul.-set./88.

Evidentemente, essa dualidade estimula o funcionamento de tal mercado e da existência desse segmento alternativo decorrem fatores perniciosos diversos, entre os quais merecem destaque:

a) a transparência inadequada e a possibilidade de manipulação;

b) o ônus administrativo decorrente da necessidade de concessão de autorizações prévias para compra de câmbio de viajantes além da parcela regulamentar, que se traduz pela sobrecarga na estrutura administrativa do Banco Central em prejuízo do exame de questões mais relevantes;

c) a venda de câmbio às taxas oficiais representa um subsídio implícito às viagens internacionais, mesmo quando o diferencial entre as cotações do mercado oficial e aquelas praticadas no paralelo é nulo ou muito próximo de zero, vez que a cotação oficial da moeda estrangeira não representa seu custo real pois dela estão excluídos todos os benefícios fiscais que, direta ou indiretamente, são oferecidos ao vendedor da divisa e que encarecem seu preço;

d) a condenação à ilegalidade de todo um segmento importante da economia voltado para a atividade de turismo emissivo e receptivo;

e) inibição ao uso de instrumentos de pagamento universalmente consagrados, como cartões de crédito;

f) o constrangimento imposto ao turista brasileiro, que se vale de um mercado ilícito para complementar o montante de divisas que obrigatoriamente precisa levar para o exterior;

g) o montante dessas operações, por praticadas à margem das instituições oficiais, não integra a contabilidade cambial do País e é avaliado apenas por estimativa, distorcendo a real importância do segmento;

h) o Banco Central não tem nenhum instrumento direto que lhe possibilite eventual intervenção no mercado”.

74. Em seguida, justificou a sua proposta nos seguintes termos:

“Como se verifica, e aceitos os créditos básicos utilizados em nossas estimativas, o mercado paralelo abriga volume de operações próximo de 11,5% do movimento cambial do País cursado no segmento oficial.

Nada obstante seja frequentemente supervalorizado em termos de volume, sua principal importância decorre de sua função de indicador econômico que, tanto no Brasil como no exterior é objeto de atento acompanhamento. Além disso, sua situação “paralegal” representa alternativa de aplicação para os investidores, que nesse mercado estão imunes à ação disciplinadora da autoridade.

Nesse sentido, entendemos como um passo importante, inclusive para facilitar a fiscalização desse mercado, a institucionalização, desde já, de um dos seus principais segmentos, a saber o de viagens internacionais, por meio de uma fórmula que faculte ao BC alguma ação reguladora sobre as taxas.

A escolha desse item em detrimento dos demais apóia-se aos seguintes motivos:

a) é um segmento significativo tanto na oferta como na demanda de divisas;

b) é o segmento ao qual recorrem, anualmente, cerca de três milhões de pessoas (dois milhões de turistas que chegam mais um milhão de turistas que partem), o que concede uma indesejável capa de legalidade a uma operação intrinsecamente ilícita;

c) segundo nossas estimativas, é francamente superavitário, o que viabiliza a transferência, para o segmento, de parte de outras demandas do mercado paralelo, inclusive e principalmente, a demanda adicional causada pela cessação de cobertura do BC;

d) sua legalização conta com o apoio formal dos agentes de mercado que

atuam nesse segmento (agentes de turismo) e é praticamente aceita como necessária pela sociedade como um todo;

e) por ser uma operação intrinsecamente genuína, pode-se esperar que a legalização canalize para o segmento institucional a quase totalidade das operações da espécie;

f) o maior ou menor sucesso dessa operação piloto pode sinalizar adequadamente quanto à conveniência de se estender o procedimento a outros itens do mercado oficial.

Assim, propomos a criação de um segmento do mercado de câmbio, restrito e regulamentado, de taxas livres — distinto daquele a que se refere a Lei 4.131/62, art. 23, regulamentado pelo Dec. 55.762/65, art. 25 — que abrigue inicialmente as operações de compra/venda de câmbio de viajante, cujo modelo obedeceria às seguintes linhas gerais”.²⁸

75. Essa visão feliz e construtiva da Diretoria do Banco Central, que foi adotada pelo Conselho Monetário Nacional, permitiu que, nos anos seguintes, o mercado de taxas flutuantes, também denominado do dólar-turismo, se desenvolvesse ensejando a sua gradativa ampliação, que acaba de permitir que, em novas áreas de atuação das pessoas físicas e jurídicas, possa ocorrer a utilização das taxas flutuantes, conforme se verifica pela recente Circular 2.370, pub. no *DO* de 8.10.93 e baseada na Res. 1.925.

76. Na realidade, fez-se a distinção, que foi consagrada pela Res. 1.552, entre dois segmentos do mercado de câmbio, o referente ao câmbio comercial, de responsabilidade do Banco Central, e o segmento de taxas flutuan-

tes (ou dólar-turismo), sob a fiscalização das autoridades monetárias, mas sem a responsabilidade das mesmas.

77. Permitiu-se, assim, aos bancos, que repassassem a instituições financeiras, no exterior, as suas posições compradas de câmbio, recebendo o pagamento em moeda nacional. Houve, assim, uma autorização regulamentar expressa e genérica para a livre movimentação e transferência ao exterior do saldo apresentado nas contas de depósitos domiciliados no exterior, independentemente de ser o mencionado saldo proveniente ou não de vendas de câmbio, ou de outras origens específicas, desde que o titular da conta fosse instituição financeira não-residente.

78. Na realidade, em virtude da delegação legislativa decorrente da Lei 4.595, atualmente considerada lei complementar, foram modificadas a legislação e regulamentação anteriores, que limitavam a livre transferência aos saldos oriundos de ordens em moedas estrangeiras ou decorrentes de operações de câmbio, ou seja, aos valores que efetivamente tinham ingressado no país.

79. O mercado de taxas flutuantes só pode ser usado nas hipóteses expressamente autorizadas pela regulamentação do Banco Central, conforme já esclareciam as Circulares 1.500 de 22.6.89 e 1.533 de 15.9.89.

80. Por outro lado, a Carta Circular 2.259, de 20.2.92, estabeleceu a criação do subtítulo 4.1.1.60.30.1. — Contas Livres de Instituições Financeiras — Mercado de Câmbio Flutuante, na conta 4.1.1.60.00-2 — Depósitos de domiciliados no exterior. Destacaram-se, assim, do universo dos não-residentes, com contas no Brasil, as entidades financeiras estrangeiras que, em virtude da regulamentação vigente, podem ser parceiros dos bancos brasileiros nas operações de compra e venda de moeda estrangeira com o pagamento (pelo comprador) em moeda nacional.

28. Exposição do Diretor Arnim Lore, de 19.10.88, que constituiu o voto, Direx 88/61, que ensejou o encaminhamento da questão, em 23.11.88, ao Conselho Monetário Nacional, pelo então Presidente do Banco, Elmo de Araújo Camões.

81. Passamos, pois, a ter dois tipos de contas de domiciliados no exterior, ou seja, de não-residentes, as comuns, regidas pela Carta-Circular 5, e as de entidades financeiras estrangeiras, com um regime próprio e especial.

82. Já se disse que, em síntese, pela Carta-Circular 5, as contas são de livre movimentação no país, para fins de interesse dos próprios titulares, pelo que o seu uso independe de autorização do Banco Central. Todavia, há a necessidade de se efetuarem os registros referentes à origem dos recursos, à identidade do depositante e do favorecido, sendo livre a transferência para o exterior do saldo proveniente de vendas de câmbio, no qual são contabilizados exclusivamente os recursos resultantes de ordens de pagamento ou créditos em moeda estrangeira aqui negociados, com bancos autorizados a operar câmbio. De outra parte, a Res. 1.552 tornou possível aos bancos sediados no Brasil efetuarem contratos de compra e venda de moedas estrangeiras, no mercado de taxas flutuantes, com pagamento em moeda nacional, com instituições financeiras no exterior, não havendo, no caso, a limitação vinculada à origem dos recursos.

83. Desta forma, as normas cambiais relativas às operações de espécie realizadas no mercado de taxas flutuantes, isoladamente, não facilitam, nem induzem a perpetração de fraudes.

84. Ao contrário, as entregas e as saídas de moeda estrangeira e/ou da moeda nacional, sob este prisma, são absolutamente lícitas.

85. Registre-se, ademais, que as operações hoje cursadas nesta sistemática já eram praticadas anteriormente à criação do mercado de câmbio de taxas flutuantes. Todavia, estas eram realizadas sem qualquer transparência para as autoridades, por serem cursadas irregularmente no mercado paralelo. Assim, a institucionalização deste segmento, além de trazer transparência para grande parte

dessas operações, permitiu a condução de outras que, embora lícitas (p. ex.: tratamento de saúde, câmbio para viajantes, transferência de patrimônio etc.), eram limitadas ou não tinham amparo regulamentar para sua realização.

86. A evolução ocorrida foi descrita, com precisão, na *Cartilha* oriunda do Banco Central, na qual foram esclarecidos a importância e os efeitos da introdução do dólar turismo em nosso sistema jurídico, nos seguintes termos:

“Em resposta ao aparente crescimento do “mercado paralelo”, em dezembro de 1988, o Banco Central do Brasil encaminhou ao Conselho Monetário Nacional proposta de criação de um segmento de mercado de câmbio, apartado do mercado de câmbio oficial, no qual as pessoas pudessem negociar moedas estrangeiras, por preços e condições livremente pactuadas com instituições financeiras especificamente credenciadas para esse fim. O Conselho Monetário Nacional aprovou a proposta do Banco Central, transformando-a na Resolução n. 1.522, de 22.12.88. Criou-se, assim o Segmento de Câmbio de Taxas Flutuantes (de início apelidado de “dólar turismo”). O adjetivo desse novo segmento era o de fazer com que operações antes realizadas no “mercado paralelo” passassem a ser realizadas aos olhos das Autoridades Governamentais. O novo mercado teria as seguintes características básicas:

I — a taxa de câmbio (preço da moeda estrangeira) flutuaria conforme a oferta e procura pelas moedas, sem intervenção direta do Banco Central, numa mecânica parecida com a existente no “mercado paralelo”, porém com todas as operações realizadas em instituições credenciadas e registradas, diariamente, no Sistema de Informações Banco Central — SISBACEN;

II — a regulamentação manteve limites quantitativos para cada tipo de operação, por exemplo: US\$ 4.000,00 para

turismo e US\$ 8.000,00 para utilização de cartão de crédito pessoal. Esses limites foram fixados com margem suficiente para atender à demanda dos viajantes;

III — a regulamentação permitia também que os agentes que tivessem comprado moeda estrangeira no “mercado paralelo” vendessem essa moeda a instituições credenciadas sem se identificarem. Como consequência, esses valores em moeda estrangeira, antes desconhecidos pelas Autoridades, passariam a ser registrados no Sistema de Informações Banco Central — SISBACEN; e

IV — na medida em que a regulamentação permitia que o vendedor não se identificasse, criava-se, assim, um canal de comunicação entre o “dólar-turismo” e o “paralelo”, o que representava o primeiro passo para trazer o “paralelo” para a luz do dia”.²⁹

87. A não identificação do vendedor de divisas foi justificada pelas autoridades monetárias nos seguintes termos:

“A não identificação do vendedor era, na verdade, o aspecto mais importante e inovador do “dólar-turismo”. A questão é delicada e precisa ser esclarecida em detalhe. Deve-se separar, para fins de regulamentação, duas questões: a natureza da operação cambial e a origem (no sentido fiscal) dos recursos transacionados. Em hipótese alguma, uma operação cambial feita dentro do regulamento do “dólar-turismo” legaliza qualquer recurso de origem fraudulenta, que continua sujeito à ação fiscal e policial. Não se deve confundir o veículo com a carga. Se um indivíduo assalta um banco e foge de motocicleta, não se deve, por isso, proibir as motocicletas. Note-se, por outro lado que, nas compras, as instituições credenciadas somente entregam moeda estrangeira para os agentes se identificarem, apresentarem uma documentação mínima

destinada a justificar a necessidade da moeda estrangeira e declararem a finalidade da operação. Dessa maneira, uma parte importante das transações anteriormente feitas no “paralelo” passaram a ser feitas no novo mercado e, mais importante, identificadas”.³⁰

88. Finalmente, explicou-se a evolução do dólar turismo ao atual câmbio flutuante, informando que:

“A criação do “dólar-turismo” representou uma inovação cujas consequências foram profundas. Com o passar do tempo, a regulamentação foi incorporada ao novo mercado novas operações que anteriormente eram cursadas no “paralelo” dada a impossibilidade de fazê-las pela regulamentação do mercado oficial (depois chamado de “comercial”). Ao mesmo tempo, de modo a gerar algum, a oferta de divisas neste novo mercado, decidiu-se criar mecanismos para se carrear para o País a moeda estrangeira depositada no exterior. Todavia, sabia-se que estes recursos somente reingressariam ao País se fosse permitido o seu retorno ao exterior a qualquer tempo e sem necessidade de autorizações prévias”.³¹

89. Acrescenta o Banco Central, em conclusão quanto a este aspecto da matéria: “Daí a necessidade de se permitir total liberdade de movimentação da moeda estrangeira entre o segmento de câmbio de taxas flutuantes e o “mercado paralelo”, cujo resultado é a maior mobilidade de capital”.³²

90. Quanto à evolução realizada a partir da Carta-Circular 5 (CC-5) até a atual regulamentação do mercado flutuante, é ainda o Banco Central que dá a explicação adequada nos seguintes termos:

“Com base no Dec. 55.762, a Carta-Circular 5, de 27.2.69, estabelecia que

30. Idem, ibidem, cap. 6.º.

31. Idem, ibidem, cap. 7.º.

32. Idem, ibidem, cap. 7.º.

29. *Cartilha do Banco Central*, cap. 5.º.

o não-residente somente poderia usar seus cruzeiros para comprar moeda estrangeira e remetê-la ao exterior se esses cruzeiros fossem resultantes de moeda que o mesmo não-residente tivesse antes vendido a bancos. Essa mecânica era restritiva e incompatível com a pretendida e necessária liberdade de movimentação de moeda estrangeira entre o segmento do câmbio de taxas flutuantes e o “mercado paralelo”, na medida em que as instituições financeiras do exterior (não-residentes) também só poderiam comprar moeda estrangeira a bancos aqui no Brasil com cruzeiros gerados a partir de vendas anteriores a esses mesmos bancos. Ao se fazer o regulamento do novo segmento de câmbio, considerou-se desnecessário, como acima mencionado, criar uma nova conta padrão para registrar a movimentação das contas-correntes de instituições financeiras não-residentes. Utilizou-se uma conta padrão já existente (“Depósitos de Domiciliados no Exterior”), mas cuja utilização estava restritamente regrada pela Carta-Circular 5, de 27.2.69. Com isso, tinha-se de um lado o regulamento do novo segmento de câmbio que permitia a livre movimentação das contas de instituições financeiras não-residentes e, de outro lado, a Carta-Circular 5 que restringia essa movimentação. Note-se, no entanto, que o Dec. 55.762, norma de hierarquia maior do que um regulamento, determina que as contas-correntes de não-residentes, aí incluídas as instituições financeiras do exterior, são de livre movimentação independentemente de qualquer autorização, só quando os seus saldos em cruzeiros forem resultantes de moedas estrangeiras antes vendidas pelos não-residentes. Isto significa, basicamente, que a movimentação de saldos em cruzeiros *não* resultantes de moedas estrangeiras antes vendidas pelos não-residentes *depende* de autorização. E o que fez o regulamento, como já dito acima, ao permitir

que instituições financeiras brasileiras e estrangeiras transacionassem moeda estrangeira entre si contra moeda nacional? Deu-se uma autorização genérica e pública para que as contas-correntes em cruzeiros, tituladas por instituições financeiras não-residentes, fossem movimentadas sem restrições. Isso porque o próprio Decreto, ao dizer “independentemente de qualquer autorização” previu a possibilidade de se autorizar”.³³

91. Posteriormente, através de Res. 1.946, de 25.7.92, e da Circular 2.242, de 7.10.92, foram também regulamentadas as transferências internacionais em cruzeiros, exigindo-se a identificação do remetente, do beneficiário, das instituições financeiras intervenientes e da natureza do pagamento/recebimento efetuado para valores em moeda nacional iguais ou superiores a 10 mil dólares dos Estados Unidos.

92. Estas medidas possibilitam ao Banco Central deter informações relativas aos débitos e créditos nas contas de não residentes e das transferências conduzidas através do mercado de câmbio de taxas flutuantes, inclusive as operações com instituições financeiras no exterior, e das remessas em moeda nacional.

93. Estas informações, do ponto de vista cambial, não refletem qualquer problema quanto à validade dos mecanismos institucionais que possibilitam a compra e a venda de moeda estrangeira com moeda nacional, assim como não suscitam dúvidas com respeito à legalidade e à conveniência de manutenção de viabilizar transferências internacionais em moeda nacional.

94. Entretanto, estando as operações cambiais e as pessoas nelas envolvidas devidamente identificadas, bem como registrados todos os valores remetidos ou recebidos, fácil se torna às autoridades da Administração Direta obterem as necessárias informações junto ao Banco

33. Idem, ibidem, cap. 9.º.

Central do Brasil, com vistas à implementação das medidas restritivas ou punições, tanto na área cambial, como na fiscal e na criminal, sempre e quando for o caso, e desde que presentes os requisitos legais ou regulamentares para tanto.

95. Podemos concluir, assim, que a plena liberdade de movimentação das contas em cruzeiros e a liberdade cambial estabelecidas nas relações decorrentes do mercado flutuante significaram mais um passo importante dentro da tendência universal da desregulamentação e da liberação dos mercados, sem prejuízo da manutenção das informações que as autoridades continuam recebendo, tanto para fins estatísticos, quanto com a finalidade de apurar eventuais irregularidades, seja no plano cambial, seja no tocante a eventuais tributações que possam ter que incidir em determinados casos.

96. Na realidade, a tendência do nosso direito cambial se robusteceu no sentido de devolver ao mercado a função de fixar o valor das moedas estrangeiras, ao mesmo tempo que, aos poucos, o Estado foi reduzindo a sua interferência na área cambial, o que foi facilitado pela maior aproximação e a atual quase identificação entre os valores do dólar comercial e do dólar turismo, evitando-se a pluralidade de câmbios que não é mais admissível nos países desenvolvidos.

97. De fato, a partir da Res. 1.690 de 18.3.90, as próprias taxas do chamado dólar comercial também deixaram de ser fixadas pelo Banco Central e passaram a depender exclusivamente da livre negociação das partes, sendo simplesmente informado ao mercado.

98. Efetivamente, o comentário do próprio Banco Central,³⁴ cujo trecho transcrevemos a seguir, bem elucida a situação:

“O mercado cambial brasileiro, no decorrer de 1990, apresentou duas fases distintas. Na primeira, que vigorou até 19 de março, funcionaram simultaneamente dois mercados oficiais: o de taxas flutuantes (dólar-turismo) e o de taxas administradas. No mercado de taxas flutuantes, onde a taxa cambial era determinada pelas forças de mercado, cursavam basicamente operações relacionadas a viagens internacionais. Esse mercado sofreu duas regulamentações no início do ano, através das Circulares 1.563 de 5 de janeiro e 1.566 de 22 de janeiro. No outro mercado, o Banco Central dava continuidade à política de minidesvalorizações, fixando, diariamente, o valor da taxa cambial. Com a implantação do Plano de Estabilidade Econômica, em março, a taxa cambial deixou de ser fixada pela Autoridade Monetária, passando a ser determinada pelos movimentos de compra e venda do mercado, conforme a Res. 1.690 de 18 de março. Assim, o mercado de taxas administradas foi substituído por um de taxas livres mantendo-se, no entanto, o mercado de taxas flutuantes (dólar-turismo)”.

99. No mesmo sentido, a seguinte afirmação: “Entretanto, esta política de taxas administradas de câmbio foi alterada através da Res. 1.690 de 18.3.90, que introduziu o sistema de taxas de câmbio livremente pactuadas entre as partes. Este mecanismo abrangeu as demais operações de compra e venda de moeda estrangeira, não amparadas pela Res. 1.552 de 22.12.88 (câmbio turismo), permanecendo, todavia, inalterada a regulamentação para a contratação das operações de câmbio”.³⁵

100. Assim, não mais existe a fixação da taxa de variação cambial pelas autoridades monetárias, mas apenas sua apuração, no mercado livre, e divulgação

34. Relatório Anual do Banco Central, 1990, pp. 83-84.

35. Brasil Programa Econômico v. 24/78 mar./90.

ção, pelo Banco Central do Brasil, de modo que a autoridade não mais fixa o valor, no território nacional, da moeda estrangeira, que passou a depender do mercado.

101. Essa situação que já enfatizamos, em pareceres e artigos, mereceu, aliás, a consagração do Poder Judiciário, no julgamento do Resp. 36.120-6-SP, ao qual já nos referimos, tendo o ilustre relator, Min. Waldemar Zveiter, salientado que:

“Tenha-se em conta, ainda, que quando da edição desse decreto-lei o valor, no que diz com o caso concreto, do dólar era fixado pelos órgãos governamentais brasileiros competentes, fato que não mais ocorre, sendo, hoje, aquele resultante das transações livres no mercado financeiro de câmbio, diariamente, nas três espécies em que se operam: comercial, turismo e paralelo; o mesmo sucedendo com o ouro.

Assim, ao se executar a quantia da obrigação celebrada em dólar, convertido seu valor em cruzeiro, não se pode afirmar ocorrer qualquer restrição ao curso legal da moeda nacional, uma vez que liberadas as operações em dólar, existindo tão-só interferência do governo como comprador ou vendedor dessa moeda para neutralizar o efeito especulativo.

A dinâmica que o mundo dos negócios imprime à vida moderna, criando meios para a consecução dos objetivos de mercancia e do desenvolvimento não pode ser estagnada quando o legislador não a acompanha, oferecendo, como de seu dever, instrumentos legais nos quais possa ser emoldurada a multifária gama de ajustes necessários à sua implementação.

E na mora do legislador, tenho sustentado em sede de doutrina, cumpre aos Tribunais suprir a lacuna existente dando interpretação adequada às normas jurídicas, quando não mais se compatibilizem aos fins sociais e ou econômicos aos quais se destinavam.

O judiciário não pode ficar infenso às exigências do progresso e a essa dinâmica do desenvolvimento, mas atento a realidade que deles decorre. Provocado, chamado a compor eventuais litígios, não há de ficar estático mas sim dar a regra jurídica interpretação adequada a essa realidade, distribuindo justiça sem ferir o direito.

Quando, como agora, o valor do dólar é resultante do mercado livre de câmbio, referenciando essa moeda, na prática, a generalidade dos atos negociais com ampla publicidade nos meios de informação e mesmo mencionada pelas mais altas autoridades governamentais, afirmar-se inválido ajuste como o dos autos, livremente convencionado pelos contratantes, por suposta violação ao preceito legal invocado, seria dar à norma consequência que o legislador não contemplou”.³⁶

102. Aliás, em recentes manifestações, algumas das quais transcritas no início do presente estudo, o Dr. Gustavo Franco, diretor da área externa do Banco Central, explicou a evolução ocorrida e manifestou-se apoiando a gradativa, mas contínua, desregulamentação do mercado cambial, que recentemente passou inclusive a se consolidar de modo mais amplo em virtude da abertura cambial para o Mercosul e da recente Circular 2.370, já acima referida, embora admitida a necessidade de certa cautela.³⁷

103. O mesmo diretor esclareceu, aliás, que a unificação do câmbio é um objetivo que se pretende alcançar a médio prazo, dependendo de ajustes regulatórios para fazer desaparecer o mercado negro (o *black*).³⁸

104. Por sua vez, o Min. Fernando Henrique Cardoso teve o ensejo de

36. Acórdão do REsp. 36.120, já referido na nota 18 do presente estudo.

37. Pronunciamentos do Dr. Gustavo Franco in *Gazeta Mercantil*, de 17.9.93 e 20.9.93.

38. *Gazeta Mercantil* de 20.9.93.

afirmar, em entrevista à imprensa, que: "Não existem países em desenvolvimento, integrados à economia mundial, com muitas taxas de câmbio. Há uma defasagem pequena entre o câmbio comercial e o paralelo. Vamos acabar com isso e deixar que o câmbio flutue mais livremente, com menos intervenção do Banco Central na definição da taxa".

105. O Ministro acrescentou ainda que: "A unificação do câmbio não dolarizou a economia espanhola, inglesa, portuguesa e colombiana porque é medida de racionalidade de um governo que não teme o mercado. Nós queremos que as forças competitivas do mercado ajudem o Brasil a se integrar e baixar a inflação".

106. Concluiu-se, assim, que, segundo a política governamental de outros países, o Estado brasileiro, interessado em manter o ingresso de capitais estrangeiros, dos quais o país necessita para o seu desenvolvimento econômico, tende a assegurar, cada vez mais, a liberdade cambial, substituindo as decisões administrativas, pela liberdade com responsabilidade dos agentes financeiros, e fazendo prevalecer as regras do mercado, sem prejuízo da defesa da moeda nacional, que incumbe ao Banco Central.

2.4 O direito comparado

107. Idêntica é, aliás, a tendência das demais legislações, inclusive em países com forte presença burocrática e com tradição de interferência do Estado na área cambial e monetária, como é o caso da França, que, a partir de 1988, seguindo diretriz da Comunidade Européia, estabeleceu a completa liberdade cambial, além de manter, há longo tempo, contas de depósitos em moeda estrangeira para os não-residentes.

108. A este respeito escreve o Prof. Jean Stoufflet, em recente estudo, que: "*Faisant suite à la directive de 1988, un décret français 89-938 du 29.12.89 a*

rétabli en France la liberté des changes, sans distinguer entre les monnaies et les pays et remis ainsi en vigueur le principe énoncé à l'article 1^{er} de la loi du 28.12.66. Les résidents peuvent, à nouveau, détenir des monnaies étrangères sans restriction et êtres titulaires à l'étranger et en France de comptes en devises étrangères. L'article 2 du décret 89-938 exige seulement le recours à l'entremise d'un établissement de crédit ou à une institution visée à l'article 8 de la loi bancaire du 24.1.84 (Centre de chèques postaux, Trésor public...) pour les mouvements de fonds de nature scripturale entre la France et l'étranger".³⁹

109. Na mesma linha, Dominique Bayet lembra, em comentário jurisprudencial, que, em 21.5.92, a Corte de Cassação na França deixou de considerar como delitos as infrações à legislação cambial, esclarecendo que: "Le 21.5.92 est et sera une date de référence pour les juristes et praticiens du contentieux des changes. Ce jour-là, et à l'issue d'une audience consacrée spécifiquement au traitement de ce contentieux fort complexe, la Chambre criminelle de la Cour de Cassation a rendu sept arrêts, sur la base de circonstances de fait et de droit particulièrement topiques, aux termes desquels il a été jugé que toutes les poursuites pénales en cours visant une ou des infractions à la législation ou à la réglementation des relations financière avec l'étranger étaient privées de base légale".⁴⁰

110. Aliás, a livre conversibilidade das moedas tornou-se atualmente o re-

39. Jean Stoufflet, "Dépôts et comptes en monnaie étrangère" in *Les activités et les biens de l'entreprise, Mélanges Offerts à Jean Derruppé*, Litec Ed. Paris, 1991, p. 186.

40. Dominique Bayet, nota intitulada "*Obstinata ratio*; Le contentieux des changes et la logique du droit", in *Revue de Droit Bancaire et Bourse*, Paris, mai-jun/93, p. 111.

gime dominante tanto na maioria dos países industrializados. A liberdade cambial e de movimento de capitais são consagradas nos Estados Unidos, no Canadá, na Grã-Bretanha (desde 1979), na Alemanha e na Suíça, sem prejuízo do acompanhamento do movimento monetário em virtude do controle exercido pelos respectivos bancos centrais. Outros países, mesmo se não reconhecem ter um controle do regime cambial, regulamentam ou restringem, eventualmente, o movimento das moedas.⁴¹ Não há dúvida, que, inclusive em virtude dos tratados internacionais vigentes, em toda parte, se impõe a livre conversibilidade da moeda na medida em que os países alcançam certo nível de progresso econômico e de integração na economia mundial, pois a sua ausência exclui os Estados da comunidade financeira internacional, além de impedir o investimento externo, como bem salientou o eminente economista norte-americano Lester Thurow em texto transcrito no início do presente estudo. É, pois, incontestável, que o controle institucional de câmbio constitui, como já se disse, uma medida ineficaz e antieconômica, sem prejuízo da necessidade que o Governo tem de ser informado do movimento monetário e o dever que lhe incumbe de intervir, no mercado de câmbio, em casos excepcionais decorrentes de momentos de crise, como tem ocorrido nos últimos tempos.

3. DO REGIME LEGAL VIGENTE

111. Após ter examinado a evolução da legislação podemos afirmar que se estabeleceu, nas operações de taxas flutuantes, um segmento de liberdade am-

pla, limitada tão-somente pelo dever de informação que o banqueiro deve prestar às autoridades competentes, em relação à identificação das partes, em virtude das seguintes normas:

a) As chamadas Contas da Carta-Circular 5 (chamadas CC 5) admitiam as remessas livres em moeda nacional e, tratando-se de moeda estrangeira, subordinadas tão-somente ao ingresso prévio dos recursos no país, tudo na forma da regulamentação então existente.

b) Com a criação do segmento livre vinculado ao uso das taxas flutuantes, nos termos da Res. 1.552, de 22.12.88 e das Circulares 1.402/88, 1.500/89 e 1.533/89, "os bancos autorizados a operar no segmento das taxas flutuantes passaram a poder realizar operações de compra e venda de câmbio com instituições financeiras do exterior, retirando-se da aparentemente ilicitude, operações que eram legítimas mas, até então, não encontravam as necessárias fórmulas de transparência".

c) Passaram, assim, a ser permitidas, entre as instituições financeiras brasileiras e estrangeiras, as operações de remessa ao exterior independentemente da existência de anterior operação de câmbio pela qual os recursos teriam ingressado no Brasil, ao contrário do que se estabelecera anteriormente.

d) Esta modificação decorreu do fato da liberdade cambial estar acoplada à exclusão da responsabilidade do Banco Central pela eventual cobertura de recursos, em moeda estrangeira, para a remessa ao exterior, razão pela qual deixou de ser relevante a modalidade de entrada dos recursos.

e) Assim, do mesmo modo que se permitiu a livre entrada e saída dos recursos em moeda nacional, sem qualquer restrição, a oxigenação da economia brasileira, que ensejou também a convertibilidade do cruzeiro numa praça internacional próxima, como Montevideu, ensejou a liberdade de operações

41. Thierry Jacomet e Edouard Didier, *Les relations financières avec l'étranger — Le contrôle des changes*, pub. do escritório Gide Loyrette Nouel, edição de Juridictionnaires Joly, Paris, 4.^a ed., 1988, p. 8.

cambiais entre instituições financeiras brasileiras credenciadas e instituições financeiras estrangeiras, desde que mantidos os registros das operações e comunicados às autoridades os dados sobre o respectivo volume e a identificação do comprador da moeda.

f) Numerosas operações ficaram, assim, excluídas do antigo mercado de taxas administradas, hoje do câmbio comercial, no qual o Banco Central se obriga a conceder cobertura, pois a essa obrigação, criada para a autoridade monetária, devia evidentemente corresponder um ingresso anterior, que pudesse justificar a saída dos recursos, sob pena de afetar o equilíbrio cambial das contas governamentais, onerando as reservas de divisas do país.

g) Ao contrário, no setor referente às taxas flutuantes, a ausência de garantia de cobertura por parte do Banco Central justifica a liberdade cambial, por não importar, no caso, em afetar as reservas cambiais brasileiras.

h) A regulamentação estabeleceu os limites dessa liberdade, só permitindo que ela ocorresse nas operações interbancárias realizadas entre os bancos nacionais credenciados para atuar no mercado de taxas flutuantes e instituições financeiras sediadas no exterior, facilitando assim a informação e o eventual monitoramento das operações, se viesse a ser necessário.

i) O registro das operações interbancárias passou a ser realizado em subtítulo destacado do título contábil previsto na Carta-Circular 5, sem maiores exigências formais, a não ser a informação ao Banco Central dos dados básicos, em relação aos valores transacionados superiores a US\$ 10.000,00, a partir e em virtude do disposto na Res. 1.946/92.

j) Nas operações interbancárias, deixou de existir, para o banco brasileiro credenciado no mercado do câmbio flutuante, a obrigação de averiguar a origem dos recursos ou a existência de

ingresso dos mesmos no país, quando se trata de remessa para o exterior, tendo sido derogada a mencionada exigência, como já tivemos o ensejo de verificar (A Res. 1.552 e sua regulamentação derogaram, no particular, o disposto no art. 57 do Dec. 55.762).

k) O controle da correspondência entre ingresso e saída das divisas deixou de ser aplicável nas operações entre bancos nacionais e instituições financeiras sediadas no exterior, mantida a obrigação de efetuá-lo nas contas de não-residentes que não sejam instituições financeiras estrangeiras.

l) Assim, aberto o mercado do dólar-turismo, que se transformou no de câmbio flutuante, nos casos previstos pela nova regulamentação, o nível de liberdade foi mais amplo e denso para as instituições financeiras estrangeiras e mais restrito para as entidades não financeiras. Em relação às primeiras, não mais houve necessidade de qualquer correspondência entre entradas e saídas de moeda no país, enquanto que, para as segundas, a restrição se manteve. Assim decidiu o Banco Central, para assegurar uma abertura gradual e, ao mesmo tempo, conceder maior liberdade a instituições presumidamente mais responsáveis e, em tese, fiscalizadas pelas autoridades do seu país de origem, das quais se poderia obter, em qualquer tempo, maiores informações, além da possibilidade de responsabilizar entidades financeiras estrangeiras, que deveriam ser solventes, o que poderia não ocorrer com outras empresas, que poderiam ser "fantasmas" ou de existência duvidosa e sem recursos próprios para responder pelos eventuais prejuízos causados.

m) O mecanismo criado em 1988 foi ampliado, quanto ao seu campo de atuação, e aperfeiçoado, quanto às informações prestadas às autoridades, sempre *a posteriori* e sem qualquer responsabilidade do banco operador, que se limita a verificar a identidade e as características

da entidade financeira estrangeira e a identificação do depositante ou sacador.

n) Assim, a Carta Circular 2.259 criou, como vimos, um subtítulo próprio para a movimentação de contas de entidades financeiras não-residentes, diferenciando-as das demais, reafirmando a livre movimentação dos recursos nas mencionadas contas, inclusive em relação às operações de compra e venda de câmbio, em virtude da referência que faz ao item 4 da Circular 1.540, de 6.10.1989.

o) Finalmente, a Res. 1.946, de 29.7.92 determinou que fossem identificadas as pessoas responsáveis por pagamentos ou recebimentos superiores a US\$ 10.000,00 estabelecendo quais os dados básicos exigidos (nome da pessoa física, denominação ou razão social da empresa, inscrição no CPF ou CGC, endereço, carteira de identidade do responsável ou procurador, valor, origem e destino dos recursos) e só admitindo as transferências interbancárias.

112. Definindo, na sua *Cartilha*, o regime vigente, esclarece o Banco Central do Brasil que:

“Para tornar as coisas mais claras, em 20.2.92, o Banco Central alterou o Plano Contábil padrão incluindo na conta padronizada “Depósitos de Domiciliados no Exterior” uma subconta denominada “Contas-Livres — de Instituições Financeiras — Mercado de Câmbio de Taxas Flutuantes”. A movimentação dessa subconta não tem restrições e não se subordina às regras da Carta-Circular 5. A regra hoje vigente quanto à movimentação de contas-correntes em cruzeiros reais não residentes é:

I — se o não-residente é uma pessoa física ou jurídica, mas não é instituição financeira, o saldo em cruzeiros reais de sua conta-corrente pode ser utilizado para comprar moeda estrangeira e remetê-la ao exterior se, e somente se, esse saldo em cruzeiros reais tiver resultado de moeda estrangeira antes vendidas por ele a banco brasileiro;

II — se o não-residente é uma instituição financeira, o saldo em cruzeiros reais de sua conta-corrente pode ser utilizado para comprar moeda estrangeira e remetê-la ao exterior, sem qualquer restrição.

Isso significa que se um agente quiser fazer uma remessa para o exterior, basta que deposite cruzeiros reais na conta de uma instituição financeira não-residente e deixe que ela faça o resto. Com os cruzeiros reais ela pode comprar moeda estrangeira em banco aqui no Brasil e transferir a moeda para a conta do destinatário no exterior. O novo regime permite uma amplitude para movimentos de capital que não conhecia precedente ao País.

113. Acrescenta a autoridade monetária, ao tratar da identificação do adquirente ou do vendedor da moeda estrangeira, que:

“A rigor, não há nada de errado em o cidadão comum contribuinte em dia e cumpridor de seus deveres, dispor de suas poupanças como bem quiser, aí compreendendo, inclusive, remessas para o exterior. O verdadeiro problema não é cambial, mas fiscal. E para que as Autoridades se resguardem de que quem está fazendo remessa ao exterior seja um cidadão em dia com suas obrigações fiscais, previdenciárias etc., o Banco Central enviou proposta ao Conselho Monetário Nacional, em julho de 1992, no sentido de impor restrições à movimentação da moeda nacional entre o Brasil e o exterior. Essa proposta teve por base o mesmo Dec. 42.820, de 16.12.57, citado no item 8, cujo art. 20 determina que o Conselho da Superintendência da Moeda e do Crédito (atual Conselho Monetário Nacional) poderá, se julgar necessário, estabelecer restrições sobre a entrada e saída do papel-moeda brasileiro no ou do território nacional. A proposta do Banco Central foi aprovada pelo Conselho Monetário

Nacional, transformando-se na Res. 1.946, de 29.7.92, regulamentada pela Circular 2.242 de 7.10.92. Essa regulamentação estabelece que qualquer movimentação em cruzeiros reais entre contas-correntes de um residente no Brasil e um residente no exterior deve ser registrada no Sistema de Informações Banco Central — SISBACEN e também que obedeça a uma série de exigências”.⁴²

114. Quanto às restrições impostas pela Res. 1.946/92 e pela Circular 2.242/92, a *Cartilha* esclarece as providências a serem tomadas:

“Suponha que o agente receba recursos em cruzeiros reais na conta-corrente que ele tem em um banco brasileiro e que uma instituição financeira do exterior também tenha conta-corrente nesse banco.

O agente deseja fazer uma remessa para um beneficiário qualquer no exterior (inclusive ele mesmo). Temos então os seguintes passos:

I — para transferir os recursos em cruzeiros reais da conta-corrente dele para a conta-corrente da instituição financeira não-residente, o agente deve ir ao banco e fazer uma ordem de pagamento, ou um “Documento de Crédito” (DOC), ou, ainda, comprar do banco um cheque administrativo não endossável, para crédito na conta da instituição não-residente e a favor do beneficiário no exterior;

II — é importante lembrar que o agente não pode utilizar o talão de cheque comum, ainda que especial (ou garantido). Por que? Porque esses cheques podem ser endossados e o que se quer é que o nome do agente fique registrado e se tenha certeza de que a transferência foi feita por ele; e

III — ao proceder dessa maneira, o banco exigirá que o agente preste as

seguintes informações, para ele (banco) as registre no SISBACEN do Banco Central:

a) nome e número CPF (ou CGC, se empresa);

b) nome do recebedor no exterior (beneficiário);

c) nome da instituição financeira não-residente, por onde o agente quer conduzir a transferência; e

d) finalidade da transferência, isto é, com que objetivo o agente está mandando o dinheiro dele para fora do País.

Se for para ele mesmo, o objetivo é “capitais brasileiros a curto prazo — disponibilidades no exterior”. Isto significa que o agente pode querer manter disponibilidades lá fora para usar como e quando bem lhe aprouver. Afinal o recurso é dele e ele já pagou todos os impostos”.⁴³

115. Finalmente, após explicar como e porque os bancos podem fazer a compensação entre créditos e débitos internacionais, conclui a *Cartilha* informando que: “O agente passou a ter disponibilidades no exterior, enquanto o estrangeiro passou a ter investimentos no Brasil. Assim, os procedimentos descritos acima, ao tempo em que se inserem na estratégia de liberalização gradual do câmbio, permitem ainda maior flexibilidade à ação do Banco Central como provedor de liquidez, sempre que a instituição financeira não-residente opte por manter, no País, os recursos recebidos em cruzeiros reais”.⁴⁴

116. Evidenciando as vantagens do sistema vigente, especialmente em comparação com o anterior, acrescenta a *Cartilha* que: “Um importante subproduto das recentes modificações no regime cambial brasileiro é a clareza que hoje se tem acerca dos registros estatísticos das transações internacionais do

42. *Cartilha*, caps. 10 e 11.

43. *Idem*, *ibidem*, cap. 11.

44. *Idem*, *ibidem*, cap. 11.

País, consolidadas no balanço do pagamento (instrumento contábil que apropriava, apenas, as operações cursadas nos mercados legalmente instituídos). A partir da criação do câmbio a taxas flutuantes o item “viagens internacionais”, por exemplo, cuja apuração oficial apresentava valores anuais médios de cerca de US\$ 100 milhões nas receitas e de US\$ 500 milhões nas despesas, passou a registrar, a partir de 1989, valores superiores a US\$ 900 milhões ao ano, tanto nas receitas como nas despesas. Outro item em que se verificou incremento notável foi o de “transferências unilaterais”, que teve as suas receitas crescentes a partir de 1990, com valores superiores a US\$ 800 milhões ao ano, enquanto nos anos anteriores, as receitas anuais médias ficavam abaixo dos US\$ 300 milhões”.⁴⁵

117. Conclui o estudo do Banco Central que: “A completa liberalização do câmbio deverá vir com a estabilização da economia. Entendemos que embora depauperada, a moeda nacional representa um importante instrumento de soberania nacional e deve ser defendida a qualquer custo através das políticas monetária e cambial praticadas pelo Banco Central do Brasil. A completa liberdade cambial, se fomentada indevidamente em um contexto de instabilidade macroeconômica, prejudicaria, de forma duradoura, através das fugas de capital que poderia provocar, a saúde da moeda nacional e a capacidade do Banco Central de desempenhar uma de suas funções mais essenciais: a condução da política monetária. Nessas condições, a política cambial procurará preservar a estabilidade das relações do Brasil com o exterior, resguardando o papel ativo que deve ser desempenhado pelo Banco Central na defesa intransigente da moeda nacional”.⁴⁶

45. Idem, ibidem, cap. 12.

46. Idem, ibidem, cap. 13.

4. DOS DIREITOS E DEVERES DOS PARTICIPANTES DO MERCADO E DA COMPETÊNCIA DAS AUTORIDADES

118. Examinado, assim, o panorama legislativo e regulamentar aplicável às operações que suscitaram o presente estudo, resta verificar qual a situação jurídica das várias instituições e os direitos e deveres que lhe incumbem.

119. Quanto às instituições financeiras estrangeiras, são as definidas pelas leis dos países nos quais têm a sua sede, verificando-se a sua condição pelos respectivos estatutos, nos quais deve constar a natureza de sua atividade. O critério aplicável é o da lei do local de sua constituição, aplicando-se-lhes a Lei de Introdução ao Código Civil de acordo com a qual: “A lei do país em que for domiciliada a pessoa determina as regras sobre o começo e o fim da personalidade...” (art. 7.º, *caput* da LICC).

120. Por outro lado, de acordo com a mesma lei: “As organizações destinadas a fins de interesse coletivo, como as sociedades e as fundações, obedecem à Lei do Estado em que se constituírem”. (art. 11).

121. Aplica-se, pois, para qualificar a entidade como instituição financeira, a lei da sua sede, que é denominada a *lex loci*, lei do lugar onde se constituiu e está sediada. Em geral, a lei do lugar da constituição e da sede da instituição é a mesma. Se houver divergência, é preciso que ambas as leis considerem a sociedade como instituição financeira para que se lhe reconheça, de modo incontestável, no Brasil, a mencionada condição.

122. A instituição financeira estrangeira, devidamente identificada, na forma da regulamentação legal vigente, com o exame de seus estatutos e dos dados do seu representante ou procurador, está autorizada, pela legislação, a comprar e vender câmbio, promovendo

o ingresso e saída de divisas, em negócios realizados exclusivamente com os bancos brasileiros credenciados para atuar no mercado de câmbio flutuante.

123. São as instituições financeiras domiciliadas no exterior responsáveis pelos seus atos, inclusive e especialmente nos casos de fraude ou simulação, razão pela qual se criou, para as mesmas, um regime especial que se caracteriza pela possibilidade de remessa para o exterior de recursos que não ingressem no país, em virtude da presunção de sua solvência e de estarem, normalmente, sob a fiscalização de entidade governamental estrangeira, à qual cabe, de acordo com a legislação local, fiscalizar a atividade bancária e financeira.

124. As demais pessoas físicas e jurídicas que movimentam contas de não-residentes só podem remeter recursos para o exterior abrangendo valores inferiores ou iguais aos montantes que tenham feito anteriormente ingressar no país, a não ser que obtenham autorização expressa do Banco Central para fazer as remessas independentemente da entrada de tais recursos, podendo a autorização ser genérica, em virtude da finalidade pretendida, ou específica.

125. As pessoas físicas e jurídicas brasileiras domiciliadas no país podem, por sua vez, remeter para o exterior montantes em moeda nacional, nos casos previstos pela legislação, fazendo o Banco operador as comunicações adequadas ao Banco Central.

126. Os bancos brasileiros credenciados para realizar operações no mercado de taxas flutuantes podem abrir as contas-correntes para as instituições financeiras estrangeiras, operando na forma acima referida, fazendo a verificação prévia dos documentos da instituição, que devem ser, material e formalmente, corretos e impecáveis. A verificação material abrange o fato de se tratar efetivamente de instituição financeira, de acordo com os seus atos constitutivos

e estatutos, obedecendo-se às leis de lugar da criação da entidade e de sua sede, estando outrossim devidamente representada por diretor, gerente ou mandatário, com os poderes necessários e devidamente identificado. A verificação formal se refere à necessidade de estarem os documentos apresentados devidamente legalizados e consularizados e traduzidos em português por tradutor, juramentado com todas as autenticações para que não haja dúvida quanto à validade dos documentos apresentados no Brasil, abrangendo tais exigências os instrumentos societários e as procurações. Essa verificação quanto à identidade e qualificação das partes é análoga a que se impõe em outras operações de câmbio a fim de evitar fraudes ou simulações.

127. Por outro lado, a partir de 1992 e especialmente em virtude do disposto na Res. 1.946 (pub. no *DO* de 30.7.92) já antes referida e, mais recentemente, da Res. 2.025 de 24.11.93, também cabe ao banco credenciado, no caso de depósitos e retiradas de recursos, em moeda nacional nas contas correntes regidas pela Carta-Circular 5, como também nas demais transferências para o exterior, identificar os depositantes, deles indagando, sob as penas da lei, quando se tratar de valores superiores ao correspondente, em moeda nacional, a US\$ 10.000,00, da origem e destino dos recursos depositados, contabilizando-os na forma determinada pela regulamentação e dando ciência ao Banco Central dos dados exigidos pela Resolução, para os devidos fins.

128. O Banco brasileiro credenciado só é responsável pela identificação e qualificação do detentor da conta, em virtude do exame de documentos que lhe foram apresentados e, desde 1992, também pela identificação do depositante e pela remessa das informações exigidas pelo Banco Central, não tendo qualquer outra atribuição ou dever legal. Assim,

não lhe cabe averiguar a legalidade das operações realizadas pelas instituições financeiras estrangeiras, nem devem examinar os aspectos fiscais das operações realizadas, em relação às quais não há qualquer retenção de tributo ou incidência fiscal da qual o banco seja incumbido, ou que deva fiscalizar, ao contrário do que ocorre em outros casos.

129. Podemos assemelhar as operações assim realizadas pelos bancos credenciados às vendas que fazem de moeda estrangeira aos brasileiros que viajam para o exterior, devendo o banqueiro examinar tão-somente a identificação e eventual representação do adquirente das divisas, sem prejuízo da responsabilidade que o mesmo poderá ter nos casos de fraude, simulação ou qualquer outra irregularidade por ele cometida.

130. Ao Banco Central cabe a fiscalização, geralmente *a posteriori*, das operações feitas pelos detentores das contas e pelos depositantes que colocaram recursos nas mesmas e ao fisco incumbe a função de examinar eventuais aspectos tributários envolvendo seja as instituições financeiras estrangeiras, seja os depositantes que colocaram os seus recursos nas contas de não-residentes das mesmas (instituições financeiras estrangeiras).

131. Assim sendo, não temos dúvida em afirmar que as responsabilidades fiscais inerentes à movimentação das contas CC5 de instituições financeiras estrangeiras sediadas no exterior, ou de qualquer pessoa física ou jurídica não residente no Brasil, só incidem e alcançam os seus titulares e os eventuais depositantes de recursos ou beneficiários de saques.

132. Aos bancos credenciados só cabe a realização das operações — abertura de conta, recebimento de depósitos em favor dos titulares das mesmas e pagamento dos cheques sacados contra os mesmos — com a identificação das

partes e a remessa das informações ao Banco Central, na forma da regulamentação.

133. Conseqüentemente, do ponto de vista cambial, nenhuma fraude ou irregularidade comete o banco credenciado para operar no mercado flutuante quando realiza remessa para o exterior, em virtude de venda de moeda estrangeira, promovido por instituição financeira do exterior, com base em recursos em moeda nacional, que represente o saldo credor em conta-corrente regida pela Carta-Circular 5 e normas posteriores, independentemente da existência de recursos externos que teriam ingressado, anteriormente, no Brasil e sem qualquer fiscalização quanto à origem dos recursos dos depósitos existentes, sem prejuízo da obtenção e do envio ao Banco Central das informações legais ou regulamentarmente exigidas.

5. CONCLUSÕES

134. Podemos, pois, concluir que:

a) A conta-corrente de residente é a de pessoa jurídica sediada no Brasil ou de pessoa física domiciliada no país, aplicando-se os princípios do Código Civil em relação ao domicílio e evidenciando-se a condição de não-residente pelo lugar da constituição e sede da empresa e pelo passaporte e carteira de identidade e eventuais outros documentos da pessoa física.

b) Nos termos das Res. 1.946, de 29.7.92, e 2.025, de 24.11.93, determinou-se a identificação, no caso de pagamentos ou recebimentos, em espécie, de valores superiores ao correspondente em moeda nacional a US\$ 10.000,00 (art. 1.º). A entrada e saída do país de recursos em moeda nacional, ou estrangeira, acima do limite referido deve ser objeto de declaração na forma fixada pelo Banco Central. Assim, podemos dizer que, no particular, há identidade de tratamento entre as duas contas (de

residentes e não-residentes) e a única diferença existente não se refere aos depósitos em contas, mas à necessidade de identificação do depositante de qualificação do titular da conta como não-residente.

c) No caso de instituição financeira estrangeira, descabe examinar se os recursos remetidos para o exterior ingressaram efetivamente no Brasil, enquanto o não-residente que não é instituição financeira só pode remeter para o exterior recursos que tenham ingressado no país, a não ser que tenha obtido autorização específica do Banco Central.

d) Em virtude das disposições da Carta-Circular 5 só poderiam ser remetidos para o exterior recursos que tenham anteriormente ingressado no país, enquanto a Res. 1.552 complementada e regulamentada pela Circular 1.500/89, admite que haja remessa independentemente do ingresso dos recursos, desde que se trate de operação realizada por instituição financeira estrangeira, mantido o regime da Carta-Circular 5 para as entidades estrangeiras não financeiras.

e) Os bancos hospedeiros só são responsáveis pela verificação da autenticidade formal dos documentos que lhes são apresentados e pelo exame do atendimento dos requisitos regulamentarmente estabelecidos. Assim, devem exigir as declarações cabíveis dos interessados e, tratando-se de instituição financeira sediada no exterior, cabe-lhes analisar os respectivos atos constitutivos, estatutos e procurações, para que possam caracterizar o titular da conta como instituição financeira, de acordo com a legislação vigente no país da constituição e da sede da empresa financeira titular da conta e considerar válido e adequado o eventual mandato dado aos procuradores.

f) Os bancos credenciados para operar no mercado de taxas flutuantes são responsáveis pelas funções que lhes são atribuídas, ou seja: f.1) pela identifica-

ção das partes; f.2) pela verificação da condição de instituição financeira do titular da conta, devidamente comprovada documentalmente; f.3) pela exigência dos documentos referidos na regulamentação e em particular da declaração das partes quanto ao destino dos recursos; f.4) pelo exame das procurações ou documentos nos quais foram indicados os representantes das instituições financeiras estrangeiras (estatutos, assembléias gerais ou atas de Conselho de Administração etc...).

g) Os titulares das contas são responsáveis pelo movimento das mesmas e pela totalidade das operações realizadas, tanto do ponto de vista cambial, frente ao Banco Central, como em relação ao fisco, perante a Receita Federal.

h) Os depositantes de recursos e os beneficiários dos saques respondem pelo conteúdo das suas declarações e são responsáveis, perante o Banco Central e a Receita Federal, pelas operações das quais participam.

i) Os procuradores respondem pelos atos praticados *ultra vires* (fora dos limites dos poderes que lhes foram outorgados) ou no caso de fraude ou simulação, aplicando-se a legislação de direito privado (Códigos Civil e Comercial) e as normas específicas de direito tributário e penal.

j) A intenção do Governo foi promover a liberdade cambial controlada numa determinada área de operação, considerando, outrossim seria uma operação piloto ou um caminho para uma futura e eventual liberdade cambial generalizada. Aplicou-se uma política gradualista, que foi ampliando o segmento das taxas flutuantes, ao mesmo tempo que o dólar comercial passou a ter o seu valor fixado pelo mercado, aproximando-se, até uma quase identificação, que ocorreu recentemente, os valores do dólar turismo e do dólar comercial.

k) As medidas legais e regulamentares pretenderam abrir uma porta de

comunicação do mercado brasileiro com o exterior, por intermédio das operações interbancárias realizadas entre bancos credenciados no Brasil e instituições financeiras estrangeiras.

l) Assim sendo, a remessa passou a independe, nessas operações, da existência de ingresso prévio de divisas, por se tratar de transações sem cobertura cambial da responsabilidade do Banco Central.

m) Aos bancos credenciados cabe ter os mesmos cuidados que são exigidos em relação às contas internas, de pessoas domiciliadas no país, sem prejuízos das cautelas necessárias quanto à identificação das partes e da exigência de declaração nos casos previstos pela regulamentação.

n) Os bancos credenciados continuam com poderes para efetuar as operações de câmbio no mercado flutuante, independentemente do ingresso prévio de divisas, quando se trata de operações com instituição financeira do exterior, exigida tão-somente a declaração do depositante, a partir da Res. 1.946/92.

o) Os aspectos fiscais são da exclusiva responsabilidade dos titulares das contas e dos depositantes, cada um em relação aos atos por ele praticados, não cabendo aos bancos credenciados exercer qualquer fiscalização no tocante ao cumprimento das obrigações fiscais dos interessados.

p) Assim sendo, podemos afirmar que a conta-corrente da qual é titular instituição financeira sediada no exterior funciona como as demais contas-correntes internas, com as duas diferenças referentes à identificação dos depositantes e beneficiários dos saques e à necessidade de colher declaração referente à origem e destino dos recursos depositados.

q) A responsabilidade fiscal recai exclusivamente sobre o usuário da conta independentemente de sua nacionalidade.

r) Ao praticar as operações do mercado flutuante, os bancos credenciados praticaram atos de sua competência, de acordo com a legislação e regulamentação vigentes, não se podendo cogitar de evasão de divisas ou de qualquer outro ilícito, desde que providenciadas as medidas cabíveis acima referidas em relação à identificação e qualificação das partes e obtenção das declarações imprescindíveis para a realização das remessas.

s) Não há dúvida que o processo de liberalização e desregulamentação do câmbio se iniciou, em relação ao ouro, em 1986, e ao mercado flutuante 1988, ampliando-se com a adoção do cartão de crédito internacional e as recentes medidas referentes à maior liberdade na área do Mercosul e finalmente a recente Circular 2.370/93, estando também confirmado nas recentes declarações do Ministro da Fazenda e do Diretor da Área Externa do Banco Central, já referidas no presente estudo.

t) Assim sendo, os bancos credenciados operam no mercado flutuante, como simples depositários de recursos alheios, incumbidos de identificar as partes, exigir as declarações cabíveis e prestar as necessárias informações ao Banco Central. Dentro desse contexto de liberdade, se não houver fraude ou simulação, nenhuma interferência devem ter as autoridades.

u) Cabe ao Banco Central fixar a política monetária e cambial, de acordo com as determinações do Conselho Monetário Nacional e a orientação do Ministro da Fazenda, sem prejuízo de fiscalizar o Sistema Financeiro Nacional. Em relação às operações que ensejaram o presente estudo, a função do Banco Central é de regulamentação e de verificação de eventuais irregularidades.

v) A Receita Federal pode verificar as situações fiscais das várias partes

interessadas mas, no particular, nenhuma responsabilidade pode atribuir ao Banco, pois os aspectos tributários dessas operações só são relevantes em relação aos depositantes (cabendo verificar a eventual origem dos recursos) e aos titulares das contas, cuja atuação pode ou não ensejar lucro tributável.

w) A Polícia Federal é órgão de instrução e repressão aos crimes e contravenções. Não havendo nenhum ilícito nas operações acima referidas, nenhuma ingerência da Polícia Federal ou do Ministério Público se justifica em relação aos bancos credenciados.

x) O benefício para o país, decorrente da legislação que liberalizou o câmbio, consiste em assegurar uma relativa liberdade cambial e desburocratizar o tratamento do capital estrangeiro, ensejando o ingresso do mesmo, especialmente no mercado de capitais, onde a sua atuação tem sido um fator importante de modernização e ampliação das operações de Bolsa. Acresce que a livre entrada e saída de recursos externos é prova de desenvolvimento econômico do país.

y) Na realidade, verifica-se que as altas autoridades do Banco Central e do Ministério da Fazenda têm uma visão clara da importância da liberalização efetuada no mercado cambial, como se verifica não só pelos pronunciamentos do Diretor Arnim Lore, que implantou o sistema, como dos demais diretores

que o sucederam e inclusive das recentes manifestações do Min. Fernando Henrique Cardoso e do Dtr. Gustavo Franco, já invocados e transcritos no presente estudo. Somente a falta de informação adequada tem ensejado, na imprensa e em alguns órgãos de fiscalização, a falsa idéia de ser a CC5 um instrumento de fraude cambial ou de evasão de divisas, quando na realidade, não havendo cobertura do Banco Central, ocorre no particular, o funcionamento das normas do mercado, aliás com maiores entradas do que saídas de recursos, no próprio mercado flutuante, como foi observado pelas autoridades monetárias, especialmente, desde que se tenha no país um clima de estabilidade política e econômica.

z) Pelo que sabemos e do que deflui de sua recente *Cartilha* o Banco Central admite a plena liberdade de movimentação dos recursos no mercado de taxas flutuantes, sem prejuízo da apuração de eventuais responsabilidades nos casos de fraude ou simulação, por parte seja dos depositantes ou beneficiários dos saques, seja dos titulares das contas, restringindo-se a atribuição do banco credenciado, como já dito reiteradamente, à identificação das partes, exigência de declaração e verificação de documentos referentes ao depositante e à entidade financeira estrangeira e aos seus procuradores.

DOCTRINA

BANCO CENTRAL: QUESTÕES JURÍDICO-POLÍTICAS NA CONSTITUIÇÃO DE 1988

LUIS FERNANDO SCHUARTZ

1. Aspectos Constitucionais Gerais — 2. A Independência do Banco Central.

1. ASPECTOS CONSTITUCIONAIS GERAIS

1. A Constituição de 1988 contém referências ao banco central (não necessariamente coincidentes com a instituição Banco Central existente, visto aparecer a expressão quase sempre em letras minúsculas) em 5 artigos, a saber, art. 52, III, *d*; art. 84, XIV; art. 164; art. 192, IV e V; e art. 47, § 6.º, das Disposições Transitórias. O tema da presente exposição recomenda que nos concentremos no comentário de somente alguns destes artigos, complementado, evidentemente, por outros de importância fundamental na totalidade constitucional.

2. O art. 52, III, *d*, dispõe que compete privativamente ao Senado Federal aprovar previamente, por voto secreto, após arguição pública, a escolha do presidente e diretores do Banco Central (em maiúsculas).

O referido artigo pressupõe uma determinada estrutura organizacional da instituição, a qual, como veremos, pode ser alterada mediante lei complementar, com base no art. 192, IV. Modificando-se eventualmente a organização da instituição, poderá faltar uma das condições de eficácia da norma do art. 52, III, *d*. A norma, assim, deixaria de produzir efeitos.

Mais importantes, porém, são os pressupostos e consequências políticas que estão por detrás do fato de a competência para aprovação prévia do presidente e diretores do Banco Central caber privativamente ao Senado Federal. Como acentua Manoel Gonçalves Ferreira Filho, nada havia a esse respeito na Constituição anterior (como, de resto, tudo o que se refere ao banco central). Trata-se de uma inovação amplamente justificada pela importância do papel desempenhado pelo Banco Central no sistema financeiro nacional.

Como é sabido, o Legislativo brasileiro segue o modelo bicameral. Neste, o Senado Federal assume idealmente o papel da instituição que encarna os valores federativos, e não os democráticos, não obstante serem os nossos senadores eleitos democraticamente. Assim, o Senado, repositório tradicional do *pares* nobres da nação, não somente constituiria uma espécie de contrapeso aos arroubos da vontade popular mas, enquanto representante dos Estados federados — e não, diretamente, do povo — solucionaria o problema de conciliar a igualdade entre os Estados.

O “toque de midas” do Senado não deve ser, por isso, entendido como uma espécie de — ainda que tênue — aval democrático ou ato legitimador popular conferido aos centros de decisão do

Banco Central e, conseqüentemente, às futuras decisões da instituição. Esta função (legitimadora) é mais bem desempenhada pelo chamado princípio da estrita legalidade, de acordo com o qual o conteúdo de toda e qualquer decisão do Banco Central deve ser teoricamente reconduzível a uma lei formal, expressão da soberania popular.

Por outro lado, a previsão constitucional expressa do referido “toque” não pode passar despercebida. A sua função é, sim, legitimadora, mas não se trata de uma legitimação do ponto de vista da soberania popular. O critério legitimador é outro, consistindo mais bem em um modo específico de imunização da autoridade. Este modo específico tem algo a ver com aquela aura e nobreza tradicionalmente associada ao Senado, que confere aos seus membros o caráter de “melhores”. Nesse sentido, a aprovação pelos “melhores” tem um significado diferente do da aprovação pelo povo, mais próxima esta última da aclamação.

Retomando o que disse Manoel Gonçalves Ferreira Filho, a norma do art. 52, III, *d*, justifica-se em função da “importância do papel desempenhado pelo Banco Central no sistema financeiro nacional”. É justamente esta importância funcional a exigir uma espécie de legitimação distinta da popular, qual seja, a legitimação baseada no mérito. Por outro lado, enquanto indissoluvelmente ligado ao desempenho de papel, o “mérito” a que nos referimos representa, aqui, a crença na probabilidade de um sucesso.

Esta identificação entre “mérito” e “sucesso” repousa em convicções profundas da moderna sociedade capitalista, encontrando expressão em inúmeras instituições e normas do moderno Estado Burocrático Gestor da Economia. O seu aparecimento no contexto das normas referentes ao Banco Central é ilustrativo na medida em que — como mais tarde veremos em decorrência da

polêmica em torno da independência do Banco Central — assume aqui uma intensidade toda especial.

De qualquer forma, cabe reter que a norma do art. 52, III, *d*, da CF nos leva a cogitar da existência de corpos estranhos no que se refere à necessidade de uma legitimação puramente democrática das instituições nacionais, posto que o ordenamento constitucional dispõe de espaço para outro tipo de legitimação institucional. Na discussão referente à independência do Banco Central veremos até que limite pode, a partir de uma sobrecarga adicional nas instituições democráticas, a estrutura geral de tal ordenamento subsistir sem rupturas.

3. De acordo com o art. 84, XIV, do texto constitucional, compete privativamente ao Presidente da República a nomeação, após aprovação pelo Senado (art. 52, III, *d*), do presidente e dos diretores do Banco Central.

Este artigo refere-se também à instituição existente. Pressupõe, pois, como condição de eficácia, uma determinada estrutura organizacional do banco central.

Diferentemente do disposto no art. 52, III, *d*, a norma do art. 84, XIV fala do ato de “nomear”, e não de “aprovar”, o qual precede àquele. Do ponto de vista formal, a aprovação pelo Senado Federal é condição para a nomeação pelo Presidente da República.

Ademais, a função da nomeação não consiste em legitimar os centros decisórios do Banco Central perante a comunidade, mas em formalizar um vínculo de confiança e subordinação. Deve-se, no entanto, atentar para o fato de as nomeações previstas no referido artigo apresentarem sentidos heterogêneos. O Presidente da República aparece ora como chefe do Executivo ora como Chefe do Estado, admitindo-se somente na primeira hipótese o vínculo de subordinação antes aludido. Com efeito, ao fato do presidente e diretores do Banco Central (*de lege lata*, autarquia funcio-

nal e administrativamente subordinada ao Executivo) aparecem, p. ex., os Ministros do Supremo Tribunal Federal e dos Tribunais Superiores, ou seja, a própria cúpula do Poder Judiciário. A nomeação dos membros dos referidos Tribunais pelo Presidente da República aparece como mera consumação de um procedimento solene sem qualquer implicação de existência de relação autoridade/sujeito.

4. Deste modo, para o presidente e diretores do Banco Central o procedimento antes descrito encerra um sentido peculiar: por um lado, a aprovação prévia, após arguição pública, pelo Senado Federal, simboliza um ato quase mágico de legitimação com base no mérito, isto é, com base na crença na probabilidade do desempenho de um papel determinado com sucesso; por outro lado, a nomeação pelo Presidente da República significa a formalização da relação de confiança entre chefe e subordinados.

Em ambos os casos, note-se, estamos diante de uma relação de subordinação. Aquele que aprova também é, em certo sentido, superior ao aprovado. A diferença está em que no caso da aprovação após arguição pública legitima-se o aprovado para o desempenho de um certo papel perante a comunidade, ao passo que no caso da nomeação oficializa-se um vínculo interno de confiança e subordinação. Em suma, levando em conta que legitimidade implica responsabilidade e dever no cumprimento do papel assinalado segundo os critérios da legitimação, podemos dizer que o procedimento descrito culmina no estabelecimento de um dever de prestação de contas perante a comunidade e perante o Executivo.

Com base no ordenamento atualmente em vigor, sabemos que eventuais contradições entre os conteúdos do dever perante a comunidade e do dever perante o Executivo são resolvidas em favor

deste último. Nesse caso, compensa-se a falta de legitimidade com base no sucesso com a legitimidade legalista, baseada no estrito cumprimento das normas legais e infralegais.

5. O art. 164 da CF é mais rico em consequências técnico-jurídicas do que os artigos precedentemente comentados.

Em primeiro lugar, cabe assinalar que o art. 164 está, na sistemática constitucional, inserido no Capítulo referente às finanças públicas. Segue-se daí que a preocupação do Constituinte ao redigilo deve tentar ser buscada em uma conexão determinada, existente entre o banco central (termo que aqui aparece já escrito em letras minúsculas) e as finanças públicas da União.

O *caput* do referido artigo, p. ex., dispõe que a competência da União para emitir moeda deverá ser exercida exclusivamente pelo banco central. Deslocada do seu contexto normativo, essa norma poderia ser interpretada como mera atribuição de competência ao banco central. No entanto, se lida em consonância com o seu § 1.º, ela nos diz algo mais, a saber, que a competência exclusiva do banco central para emitir moeda não deve funcionar como meio direto ou indireto para a concessão de empréstimos ao Tesouro Nacional ou a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira.

A *contrario sensu*, no entanto, a norma constitucional contida no mencionado § 1.º abre espaço para a possibilidade de emissão de moeda pelo banco central para, por meio de empréstimos, cobrir déficits das instituições financeiras públicas e/ou privadas.

Nesse mesmo sentido, qual seja o de regular juridicamente e de um modo imediato algum aspecto referente às finanças públicas, pode ser lido o parágrafo terceiro do citado art. 164, o qual prescreve que as disponibilidades de caixa da União deverão ser depositadas no banco central.

Em relação ao § 2.º do mesmo art. 164, contudo, podemos dizer que estamos diante de uma norma que transcende o âmbito das finanças públicas, afetando-o apenas indiretamente.

De fato, ao estabelecer que o banco central “poderá comprar e vender títulos de emissão do Tesouro Nacional, com o objetivo de regular a oferta de moeda ou a taxa de juros”, o Constituinte atribui ao banco central um poder-instrumento voltado diretamente para a regulação da oferta de moeda ou da taxa de juros, isto é, um poder-instrumento de política monetária e creditícia, nada dizendo, porém, a respeito do modo de concretização desse poder.

Esta última questão nos remete ao problema já mencionado da independência do banco central o qual discutiremos mais adiante. Por ora cabe reter que a norma do § 2.º do art. 164 da CF nos coloca, *de lege ferenda*, diante de duas alternativas, a saber: ou a determinação do modo de concretização do poder-instrumento de política monetária e creditícia constitucionalmente previsto — bem como de outros eventualmente previstos em lei complementar — caberá: 1) exclusivamente ao próprio banco central, sendo, portanto, autônoma em relação a qualquer outro órgão ou instituição; ou 2) a um outro órgão ou instituição federal (heteronomia).

Nesse contexto, “determinação do modo de concretização” do poder-instrumento previsto no texto constitucional significa a possibilidade mesma de condução, na esfera competencialmente garantida, de ao menos uma parcela da chamada “política monetária e creditícia nacional”. De tal possibilidade decorreriam, evidentemente, importantes consequências jurídico-políticas, cuja integração harmônica no todo constitucional sugere questões interessantes. Antes de enfrentá-las, porém, é necessário voltar os olhos ao art. 192 da CF e ver se o mesmo nos oferece alguma pista adicional.

6. Como anteriormente dissemos, há também referências ao banco central (também em minúsculas) nos ns. IV e V do art. 192 da CF. O art. 192 inaugura o Capítulo IV (“Do Sistema Financeiro Nacional”) do Título VII (“Da Ordem Econômica e Financeira”) da Constituição Federal.

As referências ao banco central contidas nos ns. IV e V do mencionado artigo, à primeira vista lacônicas, são, se integradas em um contexto interpretativo mais abrangente, significativas para um delineamento mais preciso do perfil institucional do banco central em nossa ordem constitucional vigente.

Isto pode ser demonstrado se, antes de buscarmos interpretar sistematicamente os ns. IV e V do art. 192, fixando os seus respectivos sentidos e alcances, desmembramos, em sua enganadora simplicidade, o próprio *caput* do art. 192.

Este estabelece o seguinte: “O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do país e a servir aos interesses da coletividade, será regulado em lei complementar, que disporá, inclusive, sobre: (...)”

A primeira informação relevante que a referida norma nos dá é que a atividade econômico-financeira está normativamente concebida sob a forma de um sistema. Este dado tem sido constantemente negligenciado pela doutrina. Nós acreditamos, contudo, tratar-se de um aspecto extremamente relevante para a interpretação das normas e instituições relativas ao mercado financeiro amplamente considerado.

Um sistema pode ser definido como um conjunto de elementos (repertório) e de relações entre os mesmos (estrutura). Os elementos do sistema financeiro nacional são as instituições financeiras, públicas e privadas, os clientes das mesmas e as autoridades monetárias e creditícias, em suma, os agentes — econômicos e políticos — participantes

no setor. A estrutura de tal sistema consiste, como já expusemos, nas relações jurídicas específicas existentes entre os vários agentes que o compõem, ou seja, em última análise, nas normas e princípios jurídicos que constituem e definem tais relações.

O sistema financeiro nacional é, pois, um subsistema jurídico, um ordenamento setorial insito no ordenamento global constituído pelo conjunto de normas, princípios e relações caracterizado pela expressão "Direito Brasileiro".

Como subsistema jurídico possui o sistema financeiro nacional, naturalmente, pontos de contato com outros subsistemas jurídicos e com o sistema jurídico em sua totalidade. Além disso, no entanto, possui também *interfaces* com subsistemas não jurídicos, tais como, para dar três exemplos mais significantes, o subsistema econômico, o subsistema científico e o subsistema político. O perfil institucional do banco central tem, nesta perspectiva, a ver com a sua localização estrutural no subsistema jurídico denominado sistema financeiro nacional, em outros termos, na definição de suas relações no interior do sistema, bem assim, como a seguir veremos, na sua eventual posição de *interface* com os subsistemas científico e político. Na condição por último descrita, o banco central funcionaria como cabo de transmissão normativa, para dentro do sistema financeiro nacional, de aspirações técnicas e políticas oriundas de outros sistemas.

7. A norma do art. 192 estabelece, ademais, que o sistema financeiro nacional deverá estruturar-se "de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade" e será regulado em lei complementar, a qual, conforme os ns. IV e V, deverá dispor, inclusive, sobre "a organização, o funcionamento e as atribuições do banco central..." e "os

requisitos para a designação de membros da diretoria do banco central (...), bem como seus impedimentos após o exercício do cargo".

Isto implica um direcionamento do sistema, enquanto realidade complexa, a uma finalidade precisa, qual seja, promover o desenvolvimento equilibrado do país e servir aos interesses da coletividade. Destinatários diretos deste mandamento são, em primeiro lugar e imediatamente, as instituições políticas encarregadas de votar, aprovar e sancionar a lei complementar a que se refere o art. 192. São estas que deverão estruturar, normativamente, os elementos do sistema financeiro nacional; de maneira mediata, é destinatário potencial qualquer integrante do sistema capaz de produzir normas estruturais, posto que o sistema é uma totalidade viva, que se auto-estrutura dinamicamente. Desse modo, cada novo ato jurídico produzido ou fato jurídico ocorrido no interior do sistema que diga respeito à sua estrutura deverá obedecer ao prescrito na norma do art. 192, *caput*.

8. A prescrição de "promover o desenvolvimento equilibrado do País" deve ser entendida, no contexto do sistema financeiro nacional, como uma obrigação de adequar os meios de pagamento e de crédito disponíveis no setor financeiro às necessidades do setor produtivo da economia nacional. De um ponto de vista interno ao sistema, esta obrigação dirige-se primariamente às autoridades monetárias e creditícias, isto é, aos responsáveis pela emissão da moeda, pela fixação das taxas de juros, de desconto bancário etc. Pode-se extrair daí, também, o mandamento da estabilidade monetária, posto que não há desenvolvimento equilibrado sem moeda estável. Segundo a Constituição, pois, a autoridade monetária suprema deverá ser, também, uma espécie de "Guardião da Moeda" (*Währungshüter*).

A expressão "interesses da coletividade" é bem mais ambígua, podendo, talvez, significar o fundamento constitucional de um dirigismo relativo e disfarçado (segundo o art. 170 da CF, um dos fundamentos da ordem econômica é a livre iniciativa). Por outro lado, recorrendo mais uma vez à noção de estrutura do sistema, caberia indagar a quem cabe, no interior do sistema financeiro nacional, a definição do "interesse da coletividade", bem como quais os critérios (técnicos ou políticos) da definição mesma. Voltaremos a esta questão ao tratar do problema da independência do banco central.

9. Se, como vimos acima (itens 2 e 3), o legislador constituinte pressupôs, na elaboração dos arts. 52, III, *d* e 84, XIV, a estrutura organizacional do atual Banco Central, isto não ocorreu na redação dos ns. IV e V do art. 192, os quais poderiam ser quase caracterizados como delegações em branco ao legislador infraconstitucional.

Sabemos já que a primeira restrição à liberdade do legislador infraconstitucional encontra-se no próprio art. 192. Outras restrições estão nos outros artigos relativos à instituição "banco central" em abstrato, bem como nas demais normas constitucionais.

Evidentemente, não iremos tentar esboçar aqui todas as possibilidades de regulação da organização, funcionamento, atribuições, requisitos para a designação, bem como impedimentos dos membros da diretoria do banco central após o exercício dos seus respectivos cargos.

Ao contrário, tentaremos analisar, nos parágrafos subseqüentes, a receptibilidade constitucional à tese da independência do banco central explorando, com a ajuda do direito comparado, alguns modelos de organização e funcionamento de bancos centrais estrangeiros.

2. A INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL

1. A delimitação concreta do conceito de independência, como ponto-de-partida para uma análise dogmático-jurídica, não pode deixar de conter, em um trabalho como o que agora desenvolvemos, algo de especulativo e arbitrário. Isto porque a determinação precisa dos traços e limites do conceito de independência vão depender da definição jurídica da posição do banco central no quadro institucional brasileiro. Posto que raciocinamos aqui do ponto de vista de um futuro normativo, necessitaremos de modelos teóricos preestabelecidos, emprestados do direito comparado. Para os fins desta exposição, trabalharemos basicamente com dois conceitos gerais de independência, a saber: 1) ampla discricionariedade na determinação dos meios para a concretização dos fins previamente estabelecidos pelo órgão governamental responsável pela condução da política monetária e creditícia nacional; e 2) condução suprema da política monetária e creditícia nacional. Em (1) adotamos um sentido fraco de independência, em (2), forte.

2. Encontramos modelos jurídicos de independência do banco central no sentido fraco, p. ex., em ordenamentos de países da Europa continental, anteriormente à entrada em vigor do Tratado de Maastricht, como França, Espanha e Portugal, bem como, fora do âmbito europeu, no Direito Japonês. Para os membros da CEE que ratificaram o referido Tratado, vale como norma o seu art. 107, que dispõe que os bancos centrais dos países signatários, bem como o banco central europeu a ser instituído, não deverão receber instruções nem dos órgãos comunitários, nem das autoridades governamentais dos Estados-membros.

Na Espanha, p. ex., de acordo com o modelo antigo, a condução da política

monetária e creditícia cabe ao Ministro da Economia e da Fazenda, que dita as necessárias instruções (tecnicamente: diretrizes) para coordenar e ajustar às exigências da política econômica global as operações das diversas entidades bancárias, sendo os destinatários imediatos dessas instruções o “Banco de España” e o Instituto de Crédito Oficial. Na França, toca à “Banque de France”, no marco da política econômica e financeira nacional e utilizando os instrumentos definidos em lei, zelar pela moeda e pelo crédito (art. 1.º da Lei 73-7, de 3.1.73).

Também no Japão, onde o Ministro das Finanças exerce enorme autoridade sobre a vida financeira e negocial, o Banco do Japão atua, por meio de seu órgão decisório supremo, o *Policy Board*, no que se refere à implementação da política monetária nacional, no marco político definido pelo Ministro. A autoridade do *Policy Board* cobre todos os principais instrumentos de política monetária, incluindo operações no mercado, manipulação das taxas de juros das instituições financeiras privadas e fixação das reservas mínimas de liquidez.

3. A doutrina espanhola elaborou, a partir da teoria italiana dos *enti de gestione*, um quadro teórico muito apropriado para a descrição do relacionamento existente entre um banco central independente no sentido fraco e o órgão encarregado da definição concreta da política monetária e creditícia nacional. Para tal fim, valeu-se da noção de *ente instrumental*. Os entes instrumentais seriam entes dotados de uma independência meramente executiva e operacional, no marco das diretrizes do ente matriz.

As relações dos entes instrumentais com suas matrizes não são hierárquicas *stricto sensu*. Estas relações, típicas das dependências orgânicas, se traduzem, entre outras conseqüências, na possibilidade de que o superior dirija a atividade e a ação do inferior mediante

ordens vinculantes. Na relação de instrumentalidade a supremacia não se expressa por meio de ordens, mas mediante diretrizes, controle e confiança (*rapporto di fiducia*) depositada nos órgãos superiores dos entes instrumentais.

Nesse sentido, a independência — no sentido fraco — do banco central se manifestaria por meio de uma relação de instrumentalidade, figurando aquele como ente instrumental e normalmente o Ministério ao qual está organizacionalmente vinculado, como ente matriz.

4. Conforme acima mencionado, não seriam ordens vinculantes, instrumentos típicos de operacionalização de uma estrutura administrativa burocratizada e hierarquizada, mas sim diretrizes a aparecer como fundamento da atividade executiva e normativa do banco central. Com as diretrizes, vão nos dizer Bruno Cavallo e Giampiero di Plinio (*Manuale di diritto pubblico dell'economia*, p. 416), “si individuano gli obiettivi, quali risultati, da raggiungere nell'ambito dell'indirizzo economico disegnato dagli atti politici...”, dizendo respeito a diferença entre ordens e diretrizes mais bem à técnica de realização da eficácia: “la direttiva affonda le sue radici nell'esigenza di *promozione* ed *impulso* del'attività del soggetto diretto; il valore fondamentale tutelato dalla direttiva non sta nell'indurre un soggetto a tenere determinati comportamenti, ma nel realizzare una *collaborazione* tra le istituzioni dell'economia contemporanea” (op. cit., p. 508).

5. A caracterização da independência do banco central como relação de instrumentalidade no sentido exposto seria perfeitamente compatível com o esquema de distribuição de poder tradicionalmente desenhado nas democracias liberais. Cumpre-se, formalmente, por meio daquela caracterização, o postulado da possibilidade jurídica de participação indireta dos cidadãos, por meio de seus representantes, na elaboração

das normas que hão de regular as suas relações com outros cidadãos e com o Estado. De fato, tocando a competência pela condução da política monetária e creditícia nacional ao Ministro de Estado ou a outro órgão politicamente responsável, fecha-se o ciclo exigido pelos princípios da democracia representativa e da soberania popular.

6. Muito mais complexas são as consequências político-constitucionais oriundas da instituição de um banco central independente no sentido forte do termo, isto é, enquanto órgão encarregado da condução suprema da política monetária e creditícia nacional, irresponsável, no que diz respeito ao exercício da sua função, perante o governo e o congresso.

Exemplo típico de um banco central independente em sentido forte é o *Bundesbank* alemão. A independência do *Bundesbank* foi instituída mediante a Lei sobre o banco Federal Alemão (*Gesetz über die Deutsche Bundesbank*), de 26.7.57. O art. 12.º da citada norma estabelece, em verdade, a obrigação do *Bundesbank* de apoiar a política econômica global do governo, mas o faz sob a ressalva de que não haja comprometimento de sua missão de zelar pela estabilidade do marco alemão (*unter Wahrung ihrer Aufgabe*). Note-se bem: a ordem de prioridades é oposta à prevista na citada lei francesa de 1973, segundo a qual o *Banque de France* zela pela estabilidade do franco no marco da política econômica e financeira global. O *Bundesbank*, ao contrário, está primeiramente vinculado à meta da estabilidade monetária (*Währungshüter*) e, apenas se com esta compatível, à política econômica governamental, tendo sido, inclusive, esta última "obrigação" considerada pela doutrina alemã como um exemplo de *lex imperfecta*, ou seja, como obrigação desprovida de uma sanção para assegurar o seu cumprimento.

Esta ordem de prioridades vem enfaticamente reafirmada na 2.ª parte do art.

12.º, de acordo com a qual o *Bundesbank* é, no exercício dos poderes previstos na lei para o desempenho de sua missão, independente de quaisquer instruções ou diretrizes do governo federal.

Em lugar de instituir uma relação de instrumentalidade no sentido acima exposto, a Lei sobre o Banco Federal Alemão optou por uma relação horizontal de cooperação (*Zusammenarbeit*) entre banco central e governo. A necessidade desta cooperação resulta da convicção de que a política monetária e creditícia é um importante capítulo da política econômica global, como também, inversamente, que a estabilidade monetária não pode ser atingida meramente através dos poderes-instrumento típicos (emissão de moeda, taxas de juros, de redesconto bancário, imposição de reservas mínimas, política de *open market* etc.), mas requer uma ação conjunta e harmônica com os responsáveis pelas políticas fiscal, salarial e industrial.

Nesse contexto de convergência político-econômico, é importante mencionar a, chamada "Lei da Estabilidade" (*Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft*), de 8.6.67, que, mediante o seu § 1.º, estabeleceu a obrigação de a União (*Bund*) e os Estados federados (*Länder*) zelarem, em relação à adoção das respectivas medidas político-econômicas e político-fiscais, pelo equilíbrio global da economia (*gesamtwirtschaftlichen Gleichgewicht*), identificado pela Lei no famoso "quadrado mágico": estabilidade de preços, alto nível de emprego, equilíbrio na balança comercial e crescimento contínuo da atividade econômica.

A lei sobre o Banco Federal Alemão, por seu turno, cuidou de institucionalizar este trabalho conjunto por meio de um intercâmbio entre as autoridades governamentais e monetárias no que se referir a assuntos de recíproco interesse. Assim, é permitido ao presidente do banco

central a participação em reuniões do governo onde se discutam assuntos que possam ter implicações na política monetária e creditícia da instituição, como também está assegurada a um representante do governo a participação, sem direito a voto, nas sessões do órgão decisório supremo do *Bundesbank*, o Conselho do Banco Central (*Zentralbankrat*).

7. Uma questão importante que costuma adquirir especial relevância na discussão acerca do perfil normativo de um banco central independente é a relativa ao mandato dos titulares dos postos supremos da instituição. Se em bancos centrais dependentes das autoridades políticas e até mesmo independentes em sentido fraco pode-se cogitar, dada a institucionalização de um relação de confiança e fidelidade, da existência de mandatos não estáveis e demissões *ad nutum*, em bancos centrais independentes em sentido forte isto torna-se inadmissível.

No caso do *Bundesbank*, o seu presidente, vice-presidente e membros do *Direktorium* (órgão executivo do banco) são demissíveis apenas em caso de falta grave ou incapacidade para o desempenho de suas funções.

Também o tempo previsto de mandato é um componente importante na mensuração do grau de independência de um banco central. Com efeito, mandatos mais longos do que os previstos para os mandatos políticos das demais autoridades político-econômicas representam uma garantia adicional de relativa neutralidade política para as decisões do banco central. Retomando o exemplo do *Bundesbank*, aos titulares de seus postos supremos tocam, em regra, mandatos de 8 anos. Um exemplo mais expressivo nos fornece o *Board of Governors* do *Federal Reserve System*, cujos membros são revestidos de mandatos com duração de até 14 anos.

8. Outro aspecto que adquire relevância no contexto da definição jurídica do

perfil de um banco central independente em sentido forte é aquele relativo à distribuição de funções no interior do sistema financeiro, de modo a distribuir as funções de guardião da moeda, de um lado, e fiscalizador das instituições financeiras, de outro, a instituições distintas. Esta divisão mais elaborada de funções no sentido daquilo que em direito administrativo entendemos por desconcentração, foi uma das preocupações do legislador alemão. Este, com efeito investindo o *Bundesbank* da função precípua de zelar pela estabilidade da moeda, atribui a um órgão federal distinto, o *Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen*, vinculado ao Ministério da Economia, a tarefa básica de emitir as regras administrativas gerais concernentes à supervisão e controle das instituições financeiras, bem como aplicar as medidas cabíveis em caso de violação dessas regras.

Nesse contexto, toca ao *Bundesbank* apenas o exame rotineiro dos relatórios, balanços, etc., referentes às instituições financeiras. Consciente, porém, de possíveis repercussões na execução da política monetária e creditícia do *Bundesbank* causadas pelas referidas normas administrativas gerais de supervisão e controle, cuidou o legislador alemão de institucionalizar, também para o relacionamento entre o *Bundesaufsichtsamt* e o *Bundesbank*, um “trabalho conjunto”, operacionalizado por meio de um dever de troca de informações de interesse recíproco.

9. Em suma, a instituição legal de um banco central independente no sentido forte implica, pois, de regra, a vinculação da entidade à persecução de uma meta genérica, predeterminada legalmente ou não, separada do ônus de prestar contas a qualquer outra entidade ou órgão de natureza política.

10. O fundamento deste tipo de independência foi bem debatido nos meios econômicos e jurídicos alemães, sendo

que o consenso geral aponta para uma razão de ordem política, qual seja, a conveniência de colocar as rédeas da política monetária e creditícia nas mãos de uma autoridade descompromissada em relação a pressões populares. A razão profunda estaria em um conflito permanente entre, de um lado, o anseio popular por melhores salários, desembocando na tentação governamental de atendê-lo mediante uma política monetária tecnicamente irresponsável e inflacionária e, de outro lado, a estabilidade da moeda, valor altamente prezado em um país vítima de duas hiperinflações. Nesse sentido, um autor alemão chamado Ropke, referiu-se ao *Bundesbank* como sendo o último dique contra a “politização” e a “governamentalização” do dinheiro.

11. Não obstante a plausibilidade desta explicação, vários autores pressentiram a complexidade dos pressupostos políticos e, especialmente, jurídico-constitucionais, decorrentes da existência de uma instituição estatal com as características institucionais do *Bundesbank*. Entre os juristas, dúvidas surgiram quanto à compatibilidade entre a independência do banco central e os princípios constitucionais consagrados da soberania popular e da divisão trínaria de poderes, bem como referentes ao significado mesmo do Estado de Direito, dúvidas essas que podem, certamente, ser transpostas ao contexto constitucional brasileiro.

12. O motivo para a existência desse *dubium*, e até mesmo de uma certa perplexidade, reside na natureza eminentemente política da tarefa atribuída ao banco central independente, fundada na desconfiança nas instituições democráticas no que se refere à gestão da política monetária e creditícia. Isto significa que, embora a tarefa seja política, os critérios de legitimação para o seu exercício não devem ser buscados na soberania popular, posto que estes se

provaram ineficazes, mas sim na estrita observância dos mandamentos de uma pura razão técnica. Com isto não queremos evidentemente, dizer que os técnicos do banco central sejam mais racionais que as autoridades governamentais. A diferença está em que os primeiros estão legal e politicamente desobrigados em relação aos anseios populares, ao passo que os segundos, não.

13. É claro que poder-se-ia defender a legitimação democrática do banco central independente dizendo que a sua instituição decorre de lei (ordinária ou complementar), expressão máxima da soberania popular. Este argumento, no entanto, nos faz cair em um incômodo paradoxo: a soberania popular renunciando à soberania popular em assuntos de moeda e crédito; ou, para usar a máxima da *vox populi*: a sabedoria do povo consistindo em reconhecer a sua própria estupidez em matéria monetária e creditícia.

14. Do ponto de vista do princípio da divisão de poderes, o problema não é menos agudo. Não obstante a normal inclusão formal do banco central na estrutura organizacional do Poder Executivo, a natureza da função desempenhada pelo banco central independente em sentido forte é dificilmente explicável em termos de execução ou concretização de normas superiores. Se, por um lado, o banco central está vinculado à persecução de uma meta prevista em norma legal, valendo-se de poderes-instrumento igualmente previstos, por outro, os critérios para a atualização da referida meta desconhecem quaisquer parâmetros jurídicos, devendo, antes, ser a sua adoção teleologicamente guiada, em cada caso, pela meta mesma, e unicamente por esta.

Tal situação de erosão real (e manutenção formal) do princípio da legalidade coloca o banco central independente em uma posição peculiar dentro do quadro constitucional do Estado de

Direito. Se, formalmente, pode-se ainda falar em predomínio da *rule of law* esvaziada de qualquer conteúdo, a concretização do poder normativo do banco central requer *uma rule* de natureza distinta, uma espécie de *rule of reason*.

15. Com esta questão somos arrastados ao epicentro de um problema de primeira ordem no desenvolvimento das idéias políticas e jurídicas a respeito do fundamento do poder. A preocupação teórica com o fundamento do poder pode explicar-se, para os fins desta exposição, através da contraposição entre “governo das leis” e “governo dos homens”, correspondendo a primeira a uma concepção exclusivamente jurídica do poder, isto é, ao poder como força que se exercita em nome da lei.

Esta contraposição ocupou um posto importante no pensamento grego a respeito do Estado. Basta que façamos referência à divergência de posições entre Platão e Aristóteles a respeito do referido problema. Como é sabido, o ideal político da República platônica é um Estado governado por sábios, por reis-filósofos, por homens que conhecem aquilo que corresponde ao “bem”, e por isso não devem, nem podem, estar sujeitos a quaisquer vínculos relativamente às suas decisões e aos seus comandos. Coerente com as premissas das quais parte está, pois, o desinteresse de Platão pelas leis (que, por motivos pragmáticos, transforma-se em profundo interesse em suas obras políticas posteriores, no Político e nas Leis). Em aberta polêmica com Platão, Aristóteles declara o “governo das leis” superior a qualquer governo de homens, observando que a soberania do homem equivale àquela do animal, uma vez que a cupidez e as paixões afetam, quando estão no poder, até mesmo os melhores homens. Daí a clássica frase: as leis são inteligência sem paixão. É digno de nota, contudo, que o próprio Aristóteles reconhece uma exceção importante a esta sua posição:

o indivíduo excepcional, aquele que transcende em mérito e valor o homem médio. Aquele, diz ele, não pode sujeitar-se à lei, sendo justo que exerça um poder ilimitado e que se lhe obedeça.

16. A concepção, em termos especificamente jurídicos, do poder, não ocorrerá senão entre os romanos. Para estes, todo poder deriva do direito, expresso, em um primeiro momento, mas opiniões doutrinárias dos jurisconsultos e nas decisões dos pretores e, posteriormente, na lei escrita, na *lex*, fonte suprema do direito na época do império. Cícero vê o signo distintivo do Estado no *consensus iuris*, no reconhecimento do direito e, referindo-se às formas de governo, observa que todos — tanto as melhores como as piores — têm em comum o exercício da força em nome e sobre a base de uma norma, de um critério vinculante de regularidade.

17. A noção de “regularidade” é, nesse contexto, importante. Ela implica vinculação a algo objetivável, um sentido mínimo de heteronomia. No contexto do Estado moderno, Max Weber referiu-se à certeza e segurança, decorrentes dessa regularidade inerente à noção mesmo de legalidade, como “calculabilidade da ação estatal” (*Kalkulierbarkeit des staatlichen Handelns*). O contrário da regularidade é o arbítrio, não à toa identificado com o não-Direito, com a ausência de Direito. Nesse sentido, mesmo o imperador romano, denominado ilustrativamente *lex animata* (“lei vivente”) segundo a terminologia do direito romano da época bizantina, não se confundia com a personalização do poder próprio da concepção platônica ou do indivíduo excepcional de Aristóteles, posto que o ofício (ou, como diríamos hoje, o cargo) de imperador era uma criação do direito.

18. Nas democracias liberais, de outra parte, ao lado da concepção do poder como poder jurídico, isto é, como poder que se fundamenta em normas jurídicas,

aparece, complementando-a, o postulado da soberania popular, segundo o qual o poder emana da vontade do povo. O princípio da soberania popular não deve, contudo, ser entendido como o dever de correspondência real entre a vontade do legislador e a vontade do povo, mas sim, como técnica complexa de organização do poder, mediante a qual ao povo é aberta a possibilidade de interferência discursiva na elaboração das normas que não de regular a vida social.

19. Voltemos agora à afirmação de Röpke, que traduz bem o pensamento que está por detrás da instituição de um banco central em sentido forte. De acordo com esta afirmação, o *Bundesbank* consistiria no último dique contra a “politização” e “governamentalização” do dinheiro. Não se aproxima ela, em última instância e em um certo sentido, da concepção platônica do poder, ou talvez, do conceito de “lei vivente” do direito romano bizantino? Esta é uma questão que gostaríamos de deixar em aberto para a reflexão dos senhores. De qualquer modo, devemos lembrar que a vinculação legal do banco central independente em sentido forte ao mandamento da estabilidade monetária satisfaz a exigência do “governo das leis” apenas formalmente. De um ponto de vista substancial, a legitimação jurídica das medidas do banco central somente poderia dar-se, teoricamente, de modo retroativo, a partir da projeção futura de um resultado a realizar-se, e desde aí para trás, legitimando todos os meios escolhidos, em cada momento concreto, para a consecução deste resultado.

20. Os pressupostos e consequências político-constitucionais aludidos nos parágrafos anteriores tornam complicada, a nosso ver, a idéia de instituir um banco central independente no sentido exposto por meio de norma infraconstitucional. No caso do *Bundesbank*, a doutrina alemã teve de realizar verdadeiras piruetas dogmáticas para tentar

demonstrar a constitucionalidade do art. 12.º da Lei sobre o Banco Federal Alemão. Apesar da inigualável solidez da instituição, a questão teórica permanece sem ter sido satisfatoriamente respondida. No Brasil, menos problemas jurídicos (nem de longe estariam todos resolvidos) traria a criação de um banco central independente no sentido forte por meio de emenda constitucional.

21. De acordo com uma norma estrutural básica dos sistemas jurídicos modernos, deve haver uma hierarquia bem definida entre as várias normas jurídicas que compõem o referido sistema, ocupando as normas formalmente constitucionais o topo desta hierarquia. Normas formalmente constitucionais são aquelas produzidas, alteradas e revogadas em consonância com determinados procedimentos juridicamente fixados, de modo mais rígido do que os previstos para as demais normas do sistema.

Sem entrar aqui na relevante discussão a respeito da existência e limites de uma hierarquia entre normas constitucionais originárias e derivadas (relação de subordinação entre Poder Constituinte Originário e Poder Constituinte Derivado), bem como entre as próprias normas constitucionais, originárias, podemos dar por assente na dogmática constitucional moderna a relação de superioridade entre normas formalmente constitucionais e normas infraconstitucionais (leis complementares, ordinárias, decretos, portarias, etc.), produzidas estas últimas conforme procedimentos definidos nas primeiras.

Desta perspectiva, toda antinomia eventualmente existente entre normas constitucionais e normas infraconstitucionais deverá ser resolvida mantendo-se as primeiras e revogando-se as segundas. Tentamos mostrar, a partir de uma interpretação axiológica, que leva em consideração a razão de ser normativa, que a entrada no ordenamento de uma norma hipotética infraconstitucional (lei complementar) instituidora de um banco

central independente no sentido forte encontraria, do ponto de vista teórico, grande resistência nos princípios constitucionais aludidos. Esta resistência foi, como mencionado anteriormente, também pressentida por constitucionalistas alemães, os quais contudo, acabaram por ceder recorrendo à dicotomia regra/exceção (p. ex., a *Ausnahmetatbestandstheorie*, de Klaus Stern).

Com isso, no entanto, apenas se deslocou o problema: aonde buscar, agora, o fundamento para uma norma legal que excepciona uma norma constitucional? Com efeito, quase que por mágica, transformou-se uma antinomia em antinomia superada, posto que o recurso à dicotomia regra/exceção implica um critério de solução de antinomias. Na teoria de Klaus Stern, este critério, subpticiamente introduzido, deve ser buscado em uma espécie de razão prática: ao admitir, diz ele, a estabilidade monetária como valor constitucional, o legislador constituinte legitimou a busca do meio mais racional para a sua conse-

cução, os ensinamentos históricos mostraram que não é racional atribuir esta função às instituições políticas tradicionais (governo e parlamento); logo, admite-se a independência do banco central como exceção justificada ao princípio da democracia representativa (*Staatsrecht II*, pp. 507-8).

É necessário atentar, entretanto, para os efeitos potencialmente corrosivos deste tipo de teoria. Construída como uma solução *ad hoc*, pressupõe, como vimos, a aceitação de um critério para solução de antinomias, cuja aplicação, como ocorre com qualquer critério, pode transcender o caso concreto que parece tê-la justificado. O argumento do “meio mais racional” é, neste contexto, particularmente perigoso, pois abre um sério precedente para a introdução, no pensamento dogmático, de uma ética de resultados (*Zweckethik*), em oposição à ética de princípio (*Wertethik*), fundada em categorias rígidas, com as quais trabalham os juristas com confortável familiaridade e relativa segurança.

"CAPITAL REQUIREMENTS AND THE BRAZILIAN BANKING SYSTEM"

PAULO DE LORENZO MESSINA

1. Introduction — 2. General Characteristics of the Brazilian Banking System — 3. Capital Requirements in the Brazilian Banking System — 4. The Basle Accord for Capital Requirements of Banks — 5. Capital Requirements in the European Community — 6. Capital Requirements in the United States — 7. Capital Requirements in Japan — 8. Conclusion.

1. INTRODUCTION

The banking regulation regarding minimum capital requirements is clearly moving towards closer standards. As the June 19, 1992 Capital Adequacy Report of the Board of Governors of the Federal Reserve System and of the Secretary of the Department of the Treasury, both from the United States of America (US) points out, capital adequacy standards for banks, in twenty two foreign countries surveyed generally fall into two categories: risk-based capital requirements — latter explained in this paper — or requirements based upon the amount of capital in relation to total assets or categories of liabilities, disregarding the risk carried by them. Only two (Brazil and Venezuela) of the twenty two countries included in the above mentioned report continue to rely on the method of ordinary capital measure instead of a risk-based capital standard.¹

1. The survey includes Belgium, France, Germany, Italy, the Netherlands, and the United Kingdom, from the European Community and members of the Basle Committee; Canada, Japan, Sweden, Switzerland and the United States, members of the Basle Committee; Ireland,

Considering the competitive advantage of international banks over banks restricted to domestic markets² and the absolute necessity to follow clients abroad, either on the present war for a piece of the international commerce (exports) or on the run for lower costs of production (imports),³ Brazilian banks

Spain, Austria, Finland, Australia, Hong Kong, Israel, Korea, Mexico, and Taiwan, not members of the Basle Committee that have adopted capital requirements under the general lines prescribed by the Basle Framework. For an explanation regarding the Basle Committee see part IV — The Basle Accord for Capital Adequacy of Banks, in this paper.

2. International banks have the ability to raise or supply capital in any country, are less dependent on local money markets and, thus, better able to satisfy their customers's needs. Also, they can take advantage of the spreads in interest rates, and are less bound by the constraints of host countries monetary policy. Dimitri A. Germidis, Charles Albert Michalek, *International Banks and Financial Markets in Developing Countries*, Paris, Development Centre of the Organisation for Economic Cooperation and Development, 1984, at p. 27.

3. In the year end 1992, Brazilian surplus in the trade balance reached US\$ 15.7 billion, due to US\$ 36.2 billion in exports and US\$ 20.5 billion in imports.

face the challenge of how to conciliate the historical tendency of the country's public international policy, which is clearly marked for avoiding participation in international treaties and conventions, with the international harmonisation of the banking legal framework for minimum capital standards.

The purpose of this paper is to clarify what rules, if any, are actually applied by the Brazilian bank regulator towards the preservation of some desirable minimum level of capital, and the eventual similarities with international tendencies. Further, what consequences can be predicted for Brazilian banks with international operations, considering the new legislation that has been enacted in the main international financial centers (European Community, Japan and the US) and the present domestic legal system.

The first part addresses some general characteristics of the Brazilian banking system, including an overview of the legal framework and some general data related to the banks with international activities. The second part summarizes the specific pieces of regulation regarding capital requirements for banks in Brazil. Then this paper marks relevant peculiarities of the systems of capital adequacy requirements elaborated by the Basle Committee for Banking Regulation and Supervision,⁴ by the European Economic Community (EC), by the US, and by Japan. A conclusion is traced to discuss in what extent the international rules for capital adequacy of banks makes sense when considering institutions coming from very dissimilar financial centers. Some points against the general ideal that the capital requirements are a real protection for the safety and soundness

of the international banking system are remembered for the readers. In addition, is it possible to create a level playing field for international banks starting from a standard of minimum capital based on risk assets? At the end, what are the implications for Brazilian banks, present in the international market, considering the actual legal disparities dealing with minimum capital requirements; is it mandatory the implementation of local banking regulation following the risk-based principles of capital adequacy in order to allow the maintenance of Brazilian banks with branches in foreign countries? The majority of the comments in the conclusion are based on the relation of Brazilian banks in the US and the EC markets, where they have more representative operations.

2. GENERAL CHARACTERISTICS OF THE BRAZILIAN BANKING SYSTEM

The Brazilian banking system⁵ is primarily regulated by the Federal Law 4,595, enacted December 31, 1964. This law is the framework of the national financial system and, among other provisions, establishes the main public institutions and their respective attributions. Notwithstanding, the most significant change for the national banking system was introduced by the Resolution 1,524 (9.21.88) of the National Monetary Council (CMN) and by the Circular 1,364 of the Banco Central do Brasil, the Brazilian Central

4. See part IV — The Basle Accord for Capital Adequacy of Banks, in this paper.

5. For a report about the historical and structural trends of the Brazilian financial system see Francis A. Lee, James M. Botts and Rubens Penha Cisne, *Banking and Financial Deepening in Brazil*, St. Martin's Press, New York, 1991, at pp. 103-152.

Bank. These pieces of regulation created the so-called multiple bank⁶ ("bancos múltiplos") which bear some characteristics of the German "universal banks". The multiple banks can perform the activities of commercial banks, investment banks, savings and loan institutions, and consumer credit companies, under the same license, being one single corporation. Insurance and leasing activities must be operated by separate entities, which might be subsidiaries of a multiple bank.

Despite of the modern concept of multiple banks, in effect since the end of 1988, the national financial system has been waiting new regulation since the promulgation of the Federal Constitution on October 5, 1988, which made reference that a complementary law should be enacted to govern the financial system, following the main constitutional principles of Art. 192, disposing of: the conditions for the participation of foreign capital in the financial system, considering specially the national interest and the international agreements; the creation of a fund or insurance to guarantee credits, invest-

ments and deposits up to specific values; and the maintenance of a restrictive criteria to limit the transfer of savings from regions with income inferior to the national average to the more developed ones; and the conversion of credit co-operatives into banks; the involvement of banking institutions in non-banking activities, such as insurance. Foreign banks activities in Brazil are treated by Art. 52 of the Act of Transitory Constitutional Dispositions, a provisory annex to the Constitution of 1988, which determines that, as long as the conditions regarding the participation of foreign capital (Art. 192, III) are not enacted by a complementary law, the establishment in Brazil of new agencies of foreign financial institutions, and the increase of foreign participation in the capital of existent institutions remain prohibited. Nevertheless, there is a provision allowing any kind of authorization resulting from international or reciprocity agreements.⁷

The CMN issues the main regulation for the domestic financial system, while the Central Bank has the authority to implement those rules, and to charter and supervise financial institutions.

Table 1 shows the number of authorized participants in the Brazilian market and respective branches inside the country.

Banco do Brasil, a public company,⁸ is the major international Brazilian bank,

6. The multiple bank concept was developed based on the Mexican model and with support from the World Bank. A multiple bank can operate with several departments, the so-called "carteiras", each one related to a specific activity and subject to different requirements (article 1 of the regulation annex at the Resolution CMN 1.524/1988). For instance, a single bank can have a commercial department and an investment department, with some operations permitted to be performed only by the commercial department (checking accounts, access to the clearing system, personal loans, etc...), some only by the investment department (corporate securities underwriting, administration of mutual funds), and some others in both departments (rural credit, corporate lending, trading in government securities, trading in gold, guarantee of foreign currency obligations).

7. The paragraph "único" of Art. 52 asserts that the general prohibition established by the article does not apply for authorizations resulting from international agreements related to reciprocity or of the Government interest.

8. Banco do Brasil S/A, is a stock corporation in which the Federal Government holds the majority of the common stocks, but it is a public company, with large participation of private investors holding mainly preferred stocks (no voting rights).

running branches in all international financial centers.⁹ Ranked in 1991¹⁰ as the 75th bank in the world by total assets size, Banco do Brasil operates, in the US, the main byer of Brazilian exports, a branch in New York and three

agencies — Los Angeles, San Francisco and Miami — holding in these offices US\$ 840.4 million in commercial and industrial loans, US\$ 1,284.9 million in assets, and US\$ 846.6 million on deposits (june 1991).

Table 1: number of national licensed financial institutions and domestic branches

INSTITUTION	CHARTERS	BRANCHES
COMMERCIAL BANKS	36	4,531
MULTIPLE BANKS	199	14,568
DEVELOPMENT BANKS	08	10
INVESTMENT BANKS	20	74
LEASING COMPANIES	64	225
REAL ESTATE CREDIT	25	162
SAVING AND LOAN	02	01
BROKERAGE/DEALER	646	1,276
CREDIT FINANCE COMP.	39	178
CO-OPERATIVE COMP.	840	—
OTHERS	1,611	4,850
TOTAL	3,490	26,875

Source: Banco Central do Brasil, march 02, 1993.

The data provided in Table 2 is an indication that Brazilian international banks do not originate significant percentage of their earnings from foreign markets, since out of sixteen Brazilian banks present in the US financial system, where is located the most significant concentration of Brazilian banks offices outside Brazil, just three sustain more

than 5% of their total assets in the US foreign offices, only one maintains more than 15% of its assets in New York, and seven banks operate with less than 1% of their total assets in the US. Brazilian banks are present in Europe, mainly in the United Kingdom, with four branches and five representative offices in London.¹¹ In Japan only two banks are present through branches (Banco do Brasil and Banco do Estado de São Paulo — Banespa).

9. Francis A. Lee *et al.*, *supra* note 5, at p. 141, points out that Banco do Brasil operates 46 branches overseas.

10. Source: American Banker — 1992 Ranking the Banks — Top Numbers 1992 edition — July 1992, at p. 16-A.

11. Source: Bank of England Banking Act Report for 1991/1992, at p. 34.

Table 2: Brazilian banks in the United States — june 1991
(numbers in US\$ million)

Financial Institution	Parent Assets	C & I Loans	Assets in the U.S.	Deposits in the U.S.	Ratio	Location of offices and type of activity
1. BAMERINDUS-CURITIBA	6,946	23.7	272.5	138.9	3.9	NY-B
2. BANDEIRANTES-SÃO PAULO	518	—	4.0	—	0.8	NY-B
3. BRADESCO-SÃO PAULO	13,004	6.4	51.2	3.4	0.4	NY-B
4. BCN-SÃO PAULO	2,191	21.6	90.2	3.5	4.1	NY-B
5. BANCO DO BRASIL-BRASÍLIA	75,767	840.4	1,284.9	846.6	1.7	NY-B, LA-A, SF-A, MI-A
6. BANESPA-SÃO PAULO	13,992	393.7	800.7	420.5	5.8	NY-B, SF-A, MI-A
7. ESTADO DO PARANÁ-CURITIBA	2,247	—	16.0	15.8	0.7	NY-B
8. EST. RIO DE JANEIRO-RIO DE JAN.	2,242	—	3.3	0.1	0.1	NY-B
9. EST. RIO G. SUL-PORTO ALEGRE	1,980	—	3.8	—	0.2	NY-B
10. ECONÔMICO-SALVADOR	4,308	0.5	20.5	6.9	0.5	NY-B
11. ITAÚ-SÃO PAULO	9,624	11.3	87.9	3.3	0.9	NY-B
12. MERCANTIL DE SP-SÃO PAULO	1,380	—	44.0	0.1	3.2	NY-B
13. NACIONAL-RIO DE JANEIRO	4,268	32.5	265.1	189.4	6.2	NY-B, MI-A
14. REAL-SÃO PAULO	5,746	35.0	183.1	38.0	3.2	NY-B, MI-A, LA-A, DC-B, CHI-E, HOU-E
15. SAFRA-SÃO PAULO	2,380	32.4	413.3	293.1	17.4	NY-C
16. UNIBANCO-RIO DE JANEIRO	4,223	9.1	59.9	9.6	1.4	NY-B
TOTAL		1,406.6	3,600.4	1,969.2		

Source: American Banker — 1992 Ranking the Banks — Top Numbers 1992 edition, at p. 136.

Table Explanation — Ratio: the june 30, 1992 assets of the banks U.S. offices to the bank total worldwide assets the previous year end; NY: New York City; LA: Los Angeles; SF: San Francisco; MI: Miami; DC: District of Columbia; HOU: Houston; CHI: Chicago; B: branch; A: agency; C: corporation; E: edge bank; C & I Loans: commercial and industrial loans.

3. CAPITAL REQUIREMENTS IN THE BRAZILIAN BANKING SYSTEM

The regulations imposed by the CMN subjects the financial institutions to different requirements related to their capital. First, a minimum net worth,¹²

12. The Annex of the CMN Regulation 1,524 (9.21.88), in Art. 3, refers to minimum "capital" plus "patrimônio líquido" (net worth). Capital means paid-up capital, and net worth consists of capital, capital's monetary atualization (reflects the adjustments resulted

based on the sorts of activities carried by a multiple bank, must be observed

from the inflation on the nominal value of the paid-up capital), capital reserves, profit reserves (reflects the legal reserve, articles of incorporation reserve, contingency reserves, expansion reserves), revaluation reserves (consists of revaluation of real estate properties and assets of affiliates), profits or losses accumulated (consists of profits non distributed as dividends or losses non compensated), treasury shares of stock, and profits or losses from the current period. José Alexandre Colli, Mario Fontana, *Contabilidade Bancária*, Atlas, Fifth edition, 1990, at p. 138.

to receive the license from the Central Bank. Institutions already in activity when the CMN Resolution 1,524 was released have five years, beginning in 9.21.88, to comply with the minimum net worth requirements. The minimum amounts required are:¹³ commercial banking activities — US\$ 9,600,000; investment banking activities — US\$ 9,600,000; savings and loan activities — US\$ 4,800,000; consumer finance activities — US\$ 2,800,000; commercial banking activities under foreign majority ownership — US\$ 19,200,000. According to the number and category of the domestic or foreign branches in operation, the amounts of net worth above described are increased following the rules of Art. 4 of the CMN Resolution 1,524. For instance, a Brazilian bank is required to maintain, in addition to the minimum net worth for approval, a minimum net worth of nearly US\$ 3,460,000 for each foreign branch in activity. If foreign exchanges operations are requested to be carried by a single domestic branch, almost US\$ 3,200,000 are required to be added to the already imposed minimum net worth.

An important point results clear from the precedent comments: Brazil does not grant national treatment¹⁴ for licensing

foreign banks in its domestic market, since twice as much net worth is requested from them if compared with national banks.

Notwithstanding the requirements of minimum amounts of net worth, implying exigences of certain capital, Brazil has not yet adopted any kind of capital adequacy standards based in the methodology of the Basle Accord (see below for detailed explanation), establishing minimum percentages of capital over assets adjusted as a function of their risk. However, the banking sector is heavily regulated and a myriad of conditions have to be accomplished. Among the Resolutions and Circulars released by the CMN and the Central Bank, respectively, the following deals with some sort of relevant limits.¹⁵ — Resolution 1,556 (12.22.88) — total liabilities shall not exceed fifteen times the net worth;¹⁶ Resolution 1,556

de jure, attempts to provide equitable treatment for entry and operation of foreign banks within a host country. The OECD National Treatment Instrument defines national treatment as treatment under host country laws, regulations and administrative practices no less favorable than that accorded in like situations to domestic enterprises".

15. Those operational limits have been enacted through releases from the National Monetary Council (CMN), the so-called "resolutions" (resoluções), and from the Central Bank, the so-called "circulars" (circulares). The Law 4,595 of 31 december 1965, attributes to the CMN the duty to formulate the monetary policy and powers to increase, to decrease, and to extinguish any kind of operational limits for banks, regardless of a specific law for that purpose.

16. Net worth is defined for these regulation as total assets minus total liabilities, less the participation in capital of other financial institutions chartered by the Central Bank, and less investments in foreign branches and

13. The minimum net worth requirements were established in amounts of National Treasury Bonus (BTN) with their value settled daily by the Central Bank, tending to reflect the effects of internal and external inflation. The conversion in equivalent US dollars is given in Francis A. Lee *et al.*, *supra* note 5, at p. 117.

14. Sydney J. Key, *Is National Treatment Still Available? US Policy in Theory and Practice*, 9 *Journal of International Banking Law*, Winter 1990, at p. 366: "A policy of national treatment, applied *de facto* as well as

(12.22.88) — total risk operations with one single client shall not exceed 30% of net worth, and total operations of underwriting or any kind of guarantee in those transactions for issues of a single company or investment in securities of one single client shall not exceed 30% of net worth; Resolution 1,775 (12.6.90) — acquisition of debentures and other securities, except shares of stock, issued by an affiliate is prohibited;¹⁷ Circular 2,190 (6.26.92) — interbank deposits maintained with each bank shall not exceed 30% of the net worth, unless either both institutions are controlled by the same shareholder, directly or indirectly, or one of them holds more than 20% of the other's capital; Resolution 1,942 (7.29.92) — the so-called "permanent assets", which comprises investments, fixed assets and deferred assets, shall not exceed 90% of the net worth.

Banks operating spot, future and options with gold shall comply with certain limits asserted by Circular 1,542 (10.25.89). Activities in the future and option markets with securities subjects banks to specific deposit guarantees, under the regulation and supervision of the Brazilian Securities Commission (Instruction CVM 120 of 6.6.92).

Besides restrictions intending to preserve the safety and soundness of banks, the CMN imposes regulations constraining the credit available through banks

participations in foreign financial companies (Resolution 1,949, 7.29.92).

17. An affiliate under this regulation means a company that either owns 10% or more, directly or indirectly, of the capital of another company, or the same shareholders hold together more than 10% of the capital in both institutions, or if a company holds more than 10% of the bank's capital.

to the private and public sectors, by the determination of limits on the total amount of credit operations for each bank during certain periods.

In general, nothing from the principles of the Basle Accord capital standards, that provided the recent patterns for the US, Japan, and European Community banks, is present in the Brazilian legal framework. Only Regulation 1,942 (7.29.92) imposes some indirect relation between bank's assets and capital, but with different purposes. First because it does not make any distinction between the components of the net worth, like the Basle Accord makes between Tier 1 and Tier 2 capital (see explanation below in this paper), holding all classified net worth accounts together; second because it does not consider the significance of bank's current assets, but just investments and immobilized assets, indicating that the only objective in the rule is to limit the engagement on long term transactions and investment in real property; and finally because it ignores completely the concept of distinct risk weight for assets.

Even considering the actual absence of regulation to impose minimum ratios of capital based on risk weighted assets, the Basle Accord principles, it is important to verify how Brazilian banks with international activities are structured in terms of capital and assets amounts. The data available permits only a comparison between net worth, similar to total capital (Tier 1 plus Tier 2 of the Basle Accord) and total assets not risk weighted, contrary to the Basle Accord concepts. Table 3 refers to Brazilian Banks that operates branches in the US and show their ratio of net worth and total assets, on a worldwide consolidated basis.

Table 3: percentage net worth/total assets of Brazilian banks with branches in the US (consolidating worldwide group)

INSTITUTION	NET WORTH/TOTAL ASSETS RATIO
BANCO DO BRASIL - BRASÍLIA	8.36%
BANCO BANESPA - SÃO PAULO	10.09%
BANCO BRADESCO - SÃO PAULO	21.20%
BANCO ITAÚ - SÃO PAULO	20.72%
BANCO UNIBANCO - RIO DE JANEIRO	12.89%
BANCO ECONÔMICO - SALVADOR	11.10%
BANCO NACIONAL - RIO DE JANEIRO	8.44%
BANCO BAMERINDUS - CURITIBA	11.20%
BANCO SAFRA - SÃO PAULO	12.85%
BANCO REAL - SÃO PAULO	11.76%
BANCO DE CRÉDITO NACIONAL - SÃO PAULO	14.88%
BANCO MERCANTIL - SÃO PAULO	41.70%
BANCO BANDEIRANTES - SÃO PAULO	15.74%
AVERAGE EXCLUDING BANCO MERCANTIL	13.27%

Source: Exame Melhores e Maiores — august 1992.

As reported by The American Banker — 1992 Ranking the Banks — Top Numbers 1992 Edition, at p. 73, considered the top 100 US banks, the mean level of the fraction total capital /total assets rose to 6.22% at the year end 1991 from 5.76% at the year end 1990. By contrast, Table 3 above displays that only two out of fourteen Brazilian banks with foreign branches in the US present the same fraction lower than 10%, but both over 8%, which is significantly superior than the US top 100 banks 1991 average of 6.22%.¹⁸

18. The Brazilian legal system considers different hierarchies among the possible species of law, prevailing the Constitution, then the Amendments to the Constitution, then the Complementary Law, etc..., with harder

4. THE BASLE ACCORD FOR CAPITAL REQUIREMENTS OF BANKS

On december 10, 1987, the Basle Committee on Banking Regulation¹⁹

procedures for the enactment of the laws in the higher levels.

19. The Basle Committee on Banking Regulation and Supervisory Practices, established in 1975, meets under the auspices of the Bank for International Settlements (BIS) in Basle, Switzerland, and includes Belgium, Canada, France, Germany, Italy, Japan, The Netherlands, Sweden, United Kingdom, United States, Switzerland, and Luxemburg. The Committee has no authority to impose its standards on the participant countries, but only to recommend the implementation. Notwithstanding, many other non member countries

released the "Proposals for International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards" and, in July 1988, it released the "International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards", the latter hereinafter referred as the Basle Accord.

In recognition of the relevant international differences among the tax and accounting treatments affecting banks,²⁰ the regulatory authorities in each country had some degree of discretion in applying the capital adequacy rules. Although the concepts of the Basle Accord minimum standards were originally intended to apply only to banks with international activities, the internal regulation in the US and in the UK²¹ does not make any distinction in this sense, and subjects to the same rules any bank, regardless of its range of operations. In addition, the Basle Accord states that the framework is intended to be applied to banks on a consolidated basis, including subsidiaries undertaking banking and financial business.

The main objectives of the Basle Accord are evinced in its following statement: "The Basle Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices has, for several years, been working to achieve a strengthening in capital resources of international banks in order to help strengthen the stability of the international banking system. At the same time, achieving some conver-

gence of capital adequacy standards in national supervisory regimes has been increasingly realised to be a desirable objective in order to remove an important source of competitive inequality for banks operating internationally".²²

The Basle Accord²³ considers the total capital of a bank in two separate elements — Tier 1 and Tier 2, as defined below — with separate requirements. Tier 1 (Core Capital) consists of common equity and after tax reserves (such as retained earnings), less the goodwill on the balance sheet. Tier 2 (Supplementary Capital), limited to 100% of total amount of Tier 1, consists of: undisclosed reserves,²⁴ revaluation reserves, unrealized securities gains (subject to a discount of 55% of the difference between the book value and the market value of the portfolio), general loan loss provisions (limited to 1.25% of risk-adjusted assets), other debt instruments (preferred stock, perpetual debt instruments of the UK, mandatory convertible debt instruments of the US), and term subordinated debt (limited to 50% of the Tier 1). As a matter of discretionary evaluation, local regulators are able to decide whether to deduct cross-holdings of other bank's capital from the holder's total capital base because of the concerns regarding double-counting of capital when a bank

have followed the guidelines suggested by the Basle Committee in order to promote the same international standards for their internal banking systems.

20. For the purpose of this article the term "bank" refers to both, banks and bank holding companies.

21. Implementation in the United Kingdom of The Directive on Own Funds of Credit Institutions — Notice to Institutions Authorised Under The Banking Act 1987 — Banking Supervision Division — Bank of England — BSD/1990/2, issue of December 1990.

22. Paragraph 1 of the Basle Convergence Agreement.

23. The classification explained in this paper is based in Thomas H. Hanley, Aaron S. Gurwitz and Jay M. Weintraub, *International Bank Capital Adequacy Proposals: Our Initial Thoughts*, 1988, pp. 4-15.

24. Undisclosed reserves or hidden reserves are defined by Joel G. Siegel and Jar K. Shim, in the *Dictionary of Accounting Terms*, Barron's Educational Series, 1987, at p. 202, as an understatement of owner's equity or net worth that can arise either from the undervaluation of assets or from a complimentary overaccrual of liabilities.

holds capital instruments issued by a subsidiary organization. But it is required that the aggregate amount of investments in unconsolidated²⁵ banking or finance subsidiaries shall be deducted from bank's total capital. Finally, national discretion involves all categories of capital permitted for Tier 2 capital, so that regulators will be able to tight the restricitons as a function of the local financial markets.

Because capital adequacy is expressed as a percentage resulting from a fraction where the numerator is the capital and the denominator is the total amount of the risk weighted assets,²⁶ the attribution of the risk weight is of fundamental importance. Under the Basle Accord each asset type is assigned a weight from 0% to 100% to reflect its inherent credit²⁷ risk characteristics. The so-called on-balance-sheet-assets are risk weighted as follows:

0% discount (no deduction) — cash, balances at and claims on domestic central bank, loans to domestic central Governments, securities issued by domestic central Governments, loans and other assets fully collateralized by cash, or domestic central Government securities or guarantee.

0% to 20% (discretion) — claims on regional development banks.

20% — claims on domestic and foreign banks with original maturity of under one year, claims on domestic banks with an original maturity of one year and over and loans guaranteed by

domestic banks, cash items in process of collection, claims on foreign central Governments in local currency financed by local currency liabilities.

0%, 20% or 50% (discretion) — claims on the domestic public sector, excluding central Government (at national discretion) and loans guaranteed by such institutions.

50% — loans to owner-occupied residential housing, fully secured by mortgage.

100% — claims on the private sector, cross-border claims on foreign banks with an original maturity of one year and more, claims on commercial companies owned by the public sector, fixed assets, real estate and other investments (including nonconsolidated investment participations in other companies), capital instruments issued by other banks (unless deducted from capital), all other assets.

In addition, the so-called off-balance-sheet-assets are covered into on-balance sheet credit equivalent, based on its risk of exposure, using a percentage for the conversion, as follows: general guaranties of indebtedness (including standby letters of credit) and acceptances are considered integrally (100%); sale and repurchase agreements and assets sales with recourse, remaining the credit risk with the bank, are totally considered (100%); forward purchases, forward deposits and partly paid shares and securities, representing commitments with certain drawdown, are rated at 100%; note issuance facilities and revolving underwriting facilities are converted at a 50% rate; other commitments with original maturity exceeding one year (such as credit lines and standby facilities) are converted at a 50% rate; similar commitments with less than one year maturity or possible to be canceled are not considered (0%); certain contingent items (performance bonds, bid bonds, warranties, standby letters of

25. See footnote 46 below for a concept of consolidation.

26. Total risk-weighted assets is obtained by multiplying the book value of each asset or the credit equivalent amount of each off-balance sheet item by the assigned risk percentage of the category, and adding all the amounts together.

27. The risk-based capital system does not consider other types of risk such as investment, interest rate, exchange rate and concentration risk.

credit related to specific transactions) are converted to 50% of their value; short-term, self-liquidating, trade-related contingencies (documentary credits collateralized by the underlying shipments) are reduced in 20%. Foreign exchange and interest rate contracts require distinct treatment because the exposure is only the potential cash flow adjustments and a broad discretion is given to the local regulators.²⁸

Countries applying the risk-based capital framework tend to implement uniformly the Basle minimum capital ratios of four percent Tier 1 capital and eight percent total capital in relation to total risk-weighted assets. Some discretion is permitted to national regulators for the inclusion of certain components in Tier 2 capital.

5. CAPITAL REQUIREMENTS IN THE EUROPEAN COMMUNITY

The main purpose of the European Community (EC) financial services legislation²⁹ is the creation of a single market throughout the EC, the result of a process that began with the First Council Directive of 12 december 1977

28. See Hanley et al, footnote 23 supra, at 12-15, explaining the original exposure method and the current exposure method to assess the credit risk of interest rate contracts (single currency interest rate swaps, basis swaps, forward rate agreements, interest rate futures, interest rate options purchased and similar contracts), exchange rate contracts (cross-currency interest rate swaps, forward foreign exchange contracts, currency futures, currency options purchased and similars).

29. For further information regarding the EC banking legislation, and a comparison among the local law of Belgium, Denmark, France, Germany, Greece, Ireland, Italy, Luxemburg, The Netherlands, Portugal and Spain, see Anthony Thompson QC, "The Second Banking Directive" — Current EC Legal Development Series — Butterworths — 1991.

on co-ordination of laws, regulations and administrative provisions relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions — EEC 77/780 (First Banking Directive). Because the primary tool for this achievement is the "single license", meaning that a financial institution meeting the necessary minimum conditions for authorisation to carry on banking in one Member State ("Home State") will not need further authorisation to carry on these activities in another Member State³⁰ ("Host State"), whether through a branch or by providing cross-border services, high standards of legal harmonization were required.³¹

Originally established by the Basle Accord on a non mandatory basis, and already adopted by some countries,³² the regulation regarding the capital adequacy for EC banks was the subject of: the Council Directive of 17 april 1989 on the own funds of credit institutions — EEC 89/299 — (Own Funds Directive),³³

30. It is important to emphasize the different treatment given to non-EC Member States credit institutions entering the Community market. Subsidiaries of these institutions once licensed to operate in any EC-Member State will benefit from the principle of mutual recognition and will be able to branch in all EC Member States without further licenses, by merely sending a formal letter to the host country — "single banking license" — (Second Banking Directive Art. 19(1)). On the other hand, branches of these institutions are not considered a authorised credit institution by a home state, and therefore do not benefit from mutual recognition, being prohibited to freely expand inside the Community.

31. See Gruson, M. and W. Feuring, *The Single Market and the Law of Banking*, R. Cranston, ed., 1991 — Chapter 2. at 19.

32. The Basle Accord on capital standards was implemented in the United Kingdom in 1989.

33. Directives are the primary legislative instrument used in the EC to obligate Member States to enact specific internal legislative measures to implement, with some discretion, the directions constituted.

instituting the standard definitions of capital for credit institutions, required to be implemented no later than 1 January 1993; and the Council Directive of 18 December 1989, on a solvency ratio for credit institutions — EEC 89/647 — (Solvency Ratio Directive).³⁴

Following the recommendations of the Basle Accord, the methodology used by the EC is based on the measure of the qualifying assets weighted on a risk basis, and the requirement for the maintenance of a certain percentage of that amount of risk weighted assets as capital (capital ratio). For the EC Member States, the Solvency Ratio Directive requires 8 per cent of total capital (Tier 1 plus Tier 2) over risk-weighted assets as a minimum ratio, although the Member States are free to establish higher standards.³⁵ The Own Funds Directive did not explicitly segregate the capital into two separate categories (Tier 1 and Tier 2), as the Basle Accord did,

34. Several Directives have been released to promote some level of legal harmonisation in the EC for the creation of a "single market" for financial institutions: The First Council Directive of 12 December 1977 on Banking Co-ordination (77-780/EEC), The First and Second Consolidated Supervision Directives of 1983 and 1990 (83-350/EEC and 90-451/EEC), The Banks Account Directive of December 1986 (86-635/EEC), The Bank Branches Directive of 1989 (89-117/EEC), and the Second Banking Co-ordination Directive of 15 December 1989 (89-646/EEC).

35. "The Bank of England tends to apply a ratio of approximately 10 per cent (or even higher in the case of banks which have large exposures to a particular person, sector or country)". Simon Firth — Material for Lecture 6 at Boston University School of Law — December 1992 — p. 7). As pointed out by Leigh Drake (7 JIBL — 1991 — p. 285) the Bank of England "has formally stated that it will continue to set trigger and target risk asset ratios for each bank on an individual basis, and that in most cases these will be considerably higher than the eight per cent minimum".

but the application of the Article 6 limitations results in the tiering of capital. It seems that all the EC countries will follow the Basle Accord in establishing the Tier 1 (core capital) and Tier 2 (supplementary capital) definitions of capital and their respective limits, making easier the comparisons among the different systems.

In contrast with the Basle Accord, the EC Directives prohibit the use of latent revaluation reserves³⁶ as Tier 2 capital. But, like the Basle Accord, the EC Directives allow some discretion to the domestic regulators, but just by being more restrict than the common rules. Appendix 1 at the end of this paper gives an idea of how some EC Member States have been releasing different regulation for considering capital requirements of credit institutions.³⁷ As in the US, but unlike Japan, the standards of minimum capital apply to all credit institutions incorporated in the EC Member States, rather than only to banks with international operations.

Among several important resolutions,³⁸ the Second Council Directive of 15 December 1989 on the co-ordination of laws, regulations and administrative

36. For a concept of latent reserve see *infra* VI — Capital Requirements in Japan.

37. The Council Directive (EEC 89/647) on a Solvency Ratio for Credit Institutions, amending the Council Directive (EEC 89/299) on the Own Funds of Credit Institutions, that imposes the capital requirements for the Member States, enunciates that it applies to all credit institutions, which First Bank Directive (EEC 77/780) defines as "an undertaking whose business is to receive deposits or other repayable funds from the public and to grant credits for its own account" (article 1 of the First Bank Directive).

38. L. Rita Theil, *Banking in the Single Market: Strategic Decisions for Non-EC Banks*, Butterworths Journal of International Banking and Financial Law, January 1993, at 26-30. The Second Banking Directive introduces the

provisions relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions and amending Directive 77/780 — EEC 89/646 — (The Second Banking Directive), sets basic rules for local regulators and supervisors, which can be expanded by them, to be applied for foreign banks willing to get a license³⁹ to operate in anyone of the EC Member States — *e.g.* a) the initial capital shall not be less than 5 million ECU or, for particular categories of credit institutions not less than 1 million ECU,⁴⁰ and the capital may not fall below those amounts;⁴¹ b) disclosure of shareholders

concepts of mutual recognition, meaning that each Member State recognizes the competence of other Member States *vis à vis* the regulation of domestic credit institutions in the interest of the consumer and home country control, and the home country control, implying the authority in charge of supervision is the one where the credit institution has its head office, remaining with the host country (different Member States where the banks has its branches, agencies or offices) supervisor the power to regulate branching activities that relate to monetary policy and consumer protection.

39. Art. 3 (1) of the First Banking Directive (EEC 77/780) prescribes that the Member States shall require credit institutions to obtain authorisation before commencing their activities.

40. Art. 4 (2) of the Second Banking Directive (EEC 89/646) prescribes that the Member States have the option to grant authorisation to particular categories of credit institutions with minimum capital of 1 million Ecu, but does not specify what are the conditions for considering a "particular category" under the rule. However, in granting authorisation for a "particular category" of credit institution, the Member States shall notify the EC Commission explaining the reasons for adopting the exception, and the list published by the Official Journal of the European Communities (art. 3(7) of the First Banking Directive) with the name of all authorised credit institutions in the EEC will indicate that these are different institutions.

41. Art. 10(1) — Second Banking Directive. In addition, paragraph (2) permits the Member States to grandfather the already existent

identity and respective holdings; c) take in account the necessity of sound and prudent management of the credit institution.

6. CAPITAL REQUIREMENTS IN THE UNITED STATES

The US has been, along with the UK, the most severe country in applying the Basle Accord guidelines for capital adequacy of banks. In addition to the 8% total capital / risk-weighted ratio, the American regulators require a 3% and over leverage ratio (Tier 1 / total assets without adjustments for risks characteristics),⁴² depending on the risk profile of each bank. The purpose of the leverage ratio is to limit the interest-rate risk, because the Basle Accord guidelines only consider the credit risk, since the assets' weight is based on a credit risk basis.⁴³

As a consequence of the historical development of the banking system in

institutions with lower levels of capital, since they do not fall below their highest level reached after the implementation of the Directive.

42. The capital tests (risk-based capital test and leverage test) in the US are in 12 C.F.R. paragraph 225 — appendix A and D (1991).

43. The Capital Equivalency Report, cited below in footnote 48, at p. 40, explains further that the risk-based capital ratios, by itself, would not constrain banks from buying certain long term securities, rated at 0% or low discount ratios funding these operations, for example, with short-term borrowings. While the Basle Committee is studying these issues to implement the international standards for banks, only the US has implemented a leverage measure. From the Report comments at p. 41, it seems that the US regulators will not focus on the leverage ratio in supervising foreign banks, because the "internationally agreed basis for assessing the capital adequacy of internationally active banks was the risk-based capital standard".

the US, the three federal banking agencies (Federal Reserve Board, Office of the Comptroller of the Currency-OCC, and Federal Deposit Insure Corporation-FDIC) issued the guidelines related to the minimum capital adequacy for banks, bank holding companies, and foreign banks operating in the US,⁴⁴ which is closely based on the premises of the Basle Accord. Unlike Japan, that has separate capital requirements rules for banks with transnational activities, the US rules apply to all banks⁴⁵ under the regulator's jurisdiction, and on a consolidated basis.⁴⁶

The main aspects of the US framework bearing on capital adequacy are: 1) *Tier 1 Capital* — includes paid-up share capital, retained earnings, minority interests and current year profits or

44. 12 C.F.R., paragraph 225.1 — the definition of bank holding company includes foreign bank organizations.

45. For further considerations concerning capital adequacy in individual banking acquisition see Rodgin Cohen, *Bank Consolidation: Regulatory Issues and Considerations*, Wake Forest Law Review — v. 27-1992-n. 3 at p. 68-72. "The Federal Reserve's capital standards for banks acquisitions appear designed to force banks to adhere to two basic policies that the Federal Reserve has been unable or unwilling to set forth in its published capital tests. The first policy is to maintain capital levels well above the published minima. The second policy is to disregard intangibles interely in evaluating capital adequacy, notwithstanding a stated position that identifiable intangibles, as opposed to goodwill, should not be treated as a reduction of capital".

46. Consolidation is an accountig method for an overall evaluation of two or more companies activities with interrelated participation on their capital. Thus, a consolidated financial statement brings together all assets, liabilities and operating accounts of a parent company and its subsidiaries, eliminated the effects of the intercompany transactions. Joel G. Siegel and Jae K. Kim, *Dictionary of accounting Terms*, Barron's-1987, at 88.

losses. Non-cumulative perpetual preferred stock issued may be included and goodwill and other intangible assets — except limited amounts of purchased mortgage servicing rights and purchased credit card receivables — shall be deducted. Diversely from the Basle Accord rules that considers it like Tier 2 capital, cumulative perpetual preferred stock is considered like Tier 1 capital, but just for bank holding companies — not banks — and they can correspond up to 25% of total Tier 1 capital. 2) *Tier 2 Capital* — Consists of general loan loss reserves⁴⁷ (limited to 1.25% of total risk-weighted assets), hybrid capital instruments and term instruments (limited to 50% of total Tier 1 capital) such as subordinated term debt and limited life redeemable preferred stock. Because of the general accounting principles adopted by the US, it is prohibited the creation of undisclosed equity reserves (all reserves shall be disclosed in Tier 1 capital), the revaluation of fixed assets and the update of investment portfolios to market prices (marking to market). 3) *Deductions from Total Capital* because of the consolidation accounting rule, all investments in unconsolidated banking and finance subsidiaries must be deducted from the group's capital. Reciprocal holdings of capital instruments of other banking institutions shall also be deducted if these cross-holdings are international. 4) *Risks Weights* — Under the permitted discretion, the US regulators apply a 20% weight ratio on claims collateralized by cash or OECD government securities, while the Basle Accord suggests 0%, and, for the claims on, or guaranteed by, domestic public sector entities, a 20% weight ratio on general obligation, and a 50% weight ratio on revenue obligation. Industrial development bonds issued by state and

47. It is allowed the inclusion of country risk reserves as general loan loss reserves.

local governments are discounted at a 100% ratio.

The Board of Governors of the Federal Reserve System⁴⁸ (FED) justified that "Banking regulators in the United States have recognized that strict application to foreign banks of capital standards with definitions identical to those applied to US banks would disregard important differences in capital instruments and accounting practices in other countries. A fundamental premise of the Basle Accord is the acceptance of such differences in order to advance the international convergence of capital standards". Although at first glance it appears a concession to different legal systems, the fact is that a tolerance will be provided just under the basic principles of Basle Accord, related solely to the inclusion or exclusion of some financial instruments in the capital categories (Tier 1 and Tier 2) and the weight applicable to assets.

The above mentioned, FED's "Capital Equivalency Report" (the Report) addresses the "Guidelines for converting foreign bank capital data into equivalent US standards", in response to Section 214(b) of the Foreign Bank Supervision Enhancement Act of 1991, which required these guidelines for purposes of Sections 3 and 4 of the Bank Holding Company Act of 1956 — dealing with obligatory approval by the FED for the establishment or merger of bank holding companies and the acquisition of interests of banks, bank assets, or control of bank or bank holding company securities, and the acquisition of permissible nonbanking companies or engagement in such nonbanking activities — and Section 7 of the International Banking Act, requiring FED's approval for foreign

banks to establish a federally or state-licensed branch or agency or acquiring ownership or control of a commercial lending company.

A first principle to be considered comes from the FED's opinion that "In general, foreign banks seeking to establish operations in the United States have been expected to meet the same general standards of strength, experience, and reputation as required for domestic institutions".⁴⁹ With regards the capital adequacy, the guidelines assert that banks from countries that comply with the Basle Accord, will be required first to meet the home country regulation.⁵⁰ But the US regulator goes further in its guidelines and states that the minimum capital necessary for operating in the US banking system can be greater than the 8% as a function of the risk associated to the activities to be performed, what implies in a discretionary evaluation case by case. The treatment for foreign banks from countries not subscribing the Basle Accord, like Brazil, was briefly described in the Report, which requires full disclosure of the country's regulation regarding capital exigency and" information sufficient to

49. *Id.*, at 43. The FED's report also enumerate several factors considered to the approval of a foreign bank license: "financial and managerial resources of the applicant, future prospects of the applicant and the firm to be acquired, the convenience and needs of the community to be served, the potential public benefits, and the competitive effects of the proposal". Accordingly, because there are not just numerical tests the FED retains broad discretion to evaluate foreign proposals.

50. *Id.*, at 43. The Report explains that the standard applied the Basle Accord "provides a common basis for evaluating the general equivalency of capital among banks from various countries", that the 8% ratio is appropriate to international banking activity, and that it assures equality for US banks operation in their own market, regardless of the discretion of domestic regulators.

48. Board of Governors of the Federal Reserve System and the Secretary of the Department of the Treasury — Capital Equivalency Report of June 19, 1992, p. 3.

evaluate the applicant's capital position adjusted as appropriate for accounting and structural differences. The applicant will also be requested to provide, to the extent possible, information comparable to the Basle format".⁵¹ Banks coming from countries with different accounting approaches and not recognizing as a prudent operational measure the minimum fraction of capital over weighted-assets, as the Basle Accord idealized, will be required to adjust its accounting system to provide to American supervisors sufficient disclosure of its credit risk.

Although a large discretion is used by the American regulators in considering a foreign bank application to operate in the US market, there is a specific legislation regarding the standards of approval of federal branches and representative offices of foreign banks (12 USCA — Chapter 32 — paragraphs 3.101/3.110-Cummulative Annual Pocket Part — 1992), and the standards of termination of foreign banks offices in the US, which are subject to judicial review in the United States court of appeals.⁵² The national treatment principle related to the capital adequacy for banks is applied by the US regulators with the legal support of paragraph 3105-USCA — (d)(3) and (e)(1)(B)(i) — that determines, respectively, as a standard for approval of a foreign bank office, the parent and affiliates' compliance with applicable US law, and as a standard for termination of foreign banks' offices activities a violation of law or engagement in an unsafe or unsound banking practice in the US.

7. CAPITAL REQUIREMENTS IN JAPAN

Japan, a member of the Basle Committee, amended its capital adequacy

rules on 22 december 1988, through the Guideline (Tsutatsu) Concerning the Maintenance of International Credibility of Authorised Foreign Exchange Banks.⁵³ The Minister of Finance (MOF) imposed new standards only for authorised foreign exchange banks with overseas branches, while the ones with purely domestic branches maintained its already existing standard.⁵⁴ In addition, the MOF prescribes administrative rules related to the capital and assets: the own capital must be greater than 10% of total deposits, fixed assets and equipment must not exceed 40% of equity capital, and dividends are generally limited to 15% of equity capital and 40% of after-tax net income.

As Sugahara estimates,⁵⁵ out of almost 1,000 existent Japanese banks (in several different categories), only ten city banks,⁵⁶ one specialized foreign exchange

53. For further considerations regarding the capital adequacy implications on Japanese Banks see Masaharu Sugahara, *The Impact of the Capital Adequacy Requirement on Japanese Banking* — (1991) 7 JIBL 257-263. See also Allen B. Frankel and Paul B. Morgan, *Deregulation and Competition in Japanese Banking*, Federal reserve Bulletin, August 1992, at 587-591.

54. Itzhak Smary and Barry Topf, *Global Financial Deregulation, Commercial Banks at the Crossroads*, Blackwell, Cambridge-MA, 1992, at p. 202, "The standard of capital adequacy that will be applied to banks without international operations is the following pre-existing capital ratio: capital ratio = *shareholders equity plus various reserves plus other specialized items* x 100 average total assets (excluding acceptances, but including guarantees)

The capital ratio calculated as above should exclude specific loan loss reserves. The target was 4 percent, and commenced at the end of March 1991".

55. Sugahara, footnote 53 supra, at p. 258.

56. The city bank group consists of the ten major banks.

51. Id., at 45.

52. 12 USCA, paragraph 3.105 (f).

bank, three long-term credit banks, seven trust banks, and some of the first regional banks, are actually targeted by the Japanese capital adequacy regulation.

Among the Basle Accord parameters left under the countries' regulators discretion, the Japanese banking system features: 1) *Revaluation Reserves of Equities* — generally carried at book value, the participation in other companies' capital (restricted to 5% in one company for banks, unless it is a financial subsidiary) has its current market value (stock exchange or over-the-counter market) frequently higher, what originates a latent reserve. Japanese banks can use 45% of such latent revaluation reserves as supplementary or Tier 2 capital.⁵⁷ 2) *Interest and Exchange Rate-Related Items* — Japanese banks, not the regulator, have the discretion to apply either the current exposure method or the original exposure method to adapt the value of these off-balance sheet operations, if they are in small amount or "the operational preparation for adopting the current exposure has not yet been made".⁵⁸ 3) *Claims on the Domestic Public Sector, Excluding Central Government and Loans Guaranteed by Governmental Institutions* — considering the 0 to 50% discount range suggested by the Basle Accord, the MOF approved a 10% ratio.

The MOF has not yet released the sanctions against the banks in noncompliance with the 8% minimum capital ratio and ancillary requirements.

Japanese banks have been facing a hard fight to achieve the Basle Accord standards since the stock market crash of 1990. Accordingly, on June 22, 1990,

57. The Basle Accord suggests a maximum discount of 55% on the latent revaluation reserves before adding them to the Tier 2 capital.

58. Sugahara, footnote 53 supra, at p. 259.

the MOF enacted new regulation allowing the use of subordinated debt, a component of the Tier 2 capital, for banks to increase their capital. From June to September of that year, Japanese banks issued new subordinated debt of almost US\$ 8.3 billion,⁵⁹ in the domestic and foreign market, and from September to March 1991, additional US\$ 13.3 billion were distributed.

Foreign banks willing to operate in the Japanese market receive national treatment standard, prescribed by the Banking Law of 1981, which subjects domestic and foreign banks to the same law requirements, including the legislation of capital adequacy.⁶⁰

8. CONCLUSION

Important criticisms have been made to the Basle Accord capital adequacy framework for international banks. Some comments, based on economic theory values, argue "why should regulators be presumed to be better than the market at judging proper risks?".⁶¹ A different point is made in relation to the limited scope of protection given by the system, since it mainly addresses the credit risk part of bank's operation, that has become less relevant than the interest rate, exchange

59. Sugahara, footnote 53 supra, at p. 260 — Data given in yens and converted to US dollars at ¥120.00=US\$1.00

60. For additional comments on foreign banks in Japan see Brian Wallace Semkow, *Foreign Financial Institutions in Japan: Legal and Financial Barriers and Opportunities-Part I*, Butterworths Journal of International Banking and Financial Law — February 1993, 62/67, and "The National Treatment Study" of the Department of the Treasury, 1990, 16-19 and 207-224.

61. *Governing Banking's Future: Market vs. Regulation*, edited by Catherine England, Norwell, Massachusetts, Kluwer Academic Publishers, 1991.

rate, and position risks, more important actual features of international banking.

In addition, it is important to notice that, in effect, a consequence of the Basle Accord standards is to limit banks operational activities if adequate capital (Tier 1 plus Tier 2) is not sufficient. That means that, at some point, a bank will have to decide either to abstain to engage in profitable operations or to incur in additional costs of raising capital, what will reduce profits.

The risk argument is based on the sense that banks use depositors funds to engage in risky operations and that the capital is a cushion for protection against losses in defective transaction. This in fact does not occur since the so-called Tier 1 capital consists basically of equity (paid-up capital) which has been used also for risky operations like loans and guarantees. As long as a bank, like any company, raises capital from stockholders, it will soon invest this resources in order to secure the return for them. So, the capital of a bank merely represents another source of funds, like the liabilities (deposits) are, and do not signify any kind of a cash reserve to repay creditors or depositors. In this sense the capital requirements operates as an operational limit and not as a guarantee of effective payment for creditors and depositors.

Because local financial markets have different configurations, the cost of raising capital differs at considerable rates, and that causes banks from some countries operational advantages or lower costs to augment operational activities.⁶²⁻⁶³ Thus, not only the different

costs of capital but also a great disparity in the availability of instruments to raise capital in the respective local markets, are potential causes of burdensome costs for banks coming from developing countries like Brazil. Appendix 1 lists several different instrumentalities by which banks from developed countries can raise capital, either to compose Tier 1 or Tier 2 Capital, while the Brazilian financial market avails only common stock (voting power), preferred stock (no-voting power), and debentures.

Also, the degree of freedom of the EC Member States, jointed to the discretion permitted by the Basle Accord to the US

561. "The cost of capital for a bank is defined as the required spread or fee that a financial product must generate in order to meet the required market rate of return on the regulatory capital that must be allotted to it". This study is based on a sample of 34 large commercial banks of the US, Japan, Germany, Canada, the UK and Canada. It concludes that US, UK, and Canadian banks bear high capital costs, Swiss and German banks face moderate capital costs, and Japanese banks face low capital cost. It is indicated also that high cost of capital banks are likely to face substantial difficulty in competing in low margin bank products. It is important to observe that this study is based on data from 1984 to 1989, not considering the effects of the Japanese stock market crash that affected their banks capital value for the purposes of the Basle Accord measures.

63. George G. Kaufman, "Issues in Financial Regulation" (Federal Reserve Bank of Chicago-WP-1991/10), *Capital in banking: past, present and future*, analysing the history and present situation of the US banks, concludes that higher ratios of capital will more likely be achieved through reductions in bank assets than through increases in capital, and that the risk-based capital standards "may be contributing to the perception of a credit crunch by encouraging banks and thrifts to invest in government securities and mortgage-backed securities, which have no or lower capital requirements...", at p. 21.

62. See Robert N. McCauley and Steven A. Zimmer, "The Cost of Capital for Banks in International Competition", in *game plans for the 90's-The 26th Annual Conference on Bank Structure and Competition* (May 9-11, 1990)-Federal Reserve Bank of Chicago, at pp. 536-

and Japan regulators, has ensued in a potential significant different regimes for banks operating internationally, what results in additional costs to comply with all national legislation. A good picture of the actual discretion exercised by domestic regulators is given in Appendix 1. Because international banks are supervised in a consolidated basis (principle adopted by the Brazilian accounting system) they will have to develop some elastic accounting procedures to comply with the different allowances and prohibitions under each banking system, being possible, at the same moment, to achieve the minimum standards required by one country but not in another. Despite of the present dissimilarities, it is clear that there is a tendency towards a harmonisation of the accounting rules, what will result from the continuous increasing globalisation of the financial markets.

The actual banking regulation in the US is the most specific with regards the methods to be applied by regulators when inspecting the minimum capital requirements, considering either the approval of foreign banks or the exercise of on site supervision for purposes of guaranting the continuity of foreign banks operation. Brazilian banks already established in the US and the ones willing to apply for a license, will have to create a new pattern of accounting system to allow a recategorization of all carried transactions satisfying the US legal classification of assets and equity (Tier 1 and Tier 2 capital) for the purposes of the minimum capital requirements. This special system will have to record the hole group operations, nationally and internationally, since the supervision is carried on a consolidated basis. The fact that Brazilian legislation does not apply the Basle Accord

standards for minimum capital actually does not result in any fundamental impediment for domestic banks to operate in the US, since it is clear the kind of a case-by-case analysis imposed by American supervisors and the broad discretion in evaluating the risks engaged by banks. Clearly, what will count is the risk associated to the operations intended to be performed and the adequate capital for that under the American regulator's point of view.

In the EC there is a preliminary question to be faced and it concerns with the reciprocity requirement established by the Second Banking Directive. Art. 9 (1) requires that Member States inform the Commission of any general difficulties encountered by their credit institutions (banks) in establishing themselves or carrying on banking activities in a third country. Section (4) of Art. 9 gives the Commission power to negotiate with third countries that do not grant effective market access to Community credit institutions, comparable to that granted by the Community to credit institutions from that third country, and third countries in which national treatment is not received by the Community credit institutions. If no agreement is reached the EC Member States must limit or suspend banking licenses pending at the moment or future requests for authorisations and acquisition of holdings by direct or indirect parent undertakings governed by the laws of the third country in question. In such a case, the already dully authorised subsidiaries in the Community of a parent company from that third country are grandfathered and can continue to operate inside the EC.

As discussed above, Brazil does not grant national treatment to foreign banks, since it requires greater minimum capital

for foreign banks, and does not grant comparable access to EC banks in the local market, because the Constitution prohibits foreign banks to enter and to operate until new legislation is enacted by Congress, which has been pending since 1988. Considering this facts, it is likely that the EC will act against Brazil's restrictions, but bilateral agreements concerning the specific countries of the Community are legally possible.⁶⁴

Although the Second Banking Directive "grandfathered" the rights to participate in the single market (free branching inside the Community regardless of host countries license) for banks considered to be established in any EC Member State before the implementation of such Directive by those countries, there is controversy about what is "established" in the EC legislation. As L. Rita Theil⁶⁵ points out some writers imply that branches of a non-EC bank are not entitled to use the single banking license because they are not an institution incorporated in a Member State, accordingly they are not "grandfathered" by the Second Banking Directive. Since Brazilian banks rarely operate through subsidiaries in foreign countries, new licenses in the EC market will have to be processed in a country by country request, regardless of the already existent branches.

Unlike the US, EC Member States do not have yet enacted a specific body of regulation for dealing with foreign banks willing to enter the banking market through branches, although the national treatment and the consolidation principles are applied to the institutions already in activity, either subsidiaries or branches. As a result the Basle Accord standards will certainly be required for foreign

banks either to maintain or to establish new branches. From the text of the Second Bank Directive it seems that EC will treat banking matters towards bilateral agreements rather to rigid common close standards. Again, the mere fact that Brazil does not impose the Basle Accord standards of minimum capital does not result in any restriction for operation or approval of banks in the EC, since the grant of license is based in a case-by-case analysis.

It is not possible, at the moment, to conclude about the actual position of Brazilian banks with regards their capital adequacy, based on the Basle Accord standards, because the country does not obligate banks to comply with them and the domestic accounting system does not require the classification of assets and equity in a form that enables any kind of comparison. But some preliminary ratios relating net worth and total assets of Brazilian international banks evinces that they are in better shape if compared with some important American international banks (Table 3).

Despite the criticisms that can be made of the Basle Accord capital adequacy guidelines for international banks, the fact is that the developed countries have already adopted them, even with some relevant contradictions, and will apply the capital requirements to all foreign banks willing to operate in their market, on a consolidated basis. Because international activities are mandatory for certain banks, specially considering that Brazil is an active player in export and import market with expressive volume of operations requiring assistance of international banks, it is expected that some harmonisation of rules will occur in the direction of the Basle Accord standards.

64. See footnote 6 above.

65. As cited in footnote 38, at pp. 28-29.

APPENDIX 1: DISCRETIONARY TREATMENT GIVEN TO CAPITAL REQUIREMENTS.

	UNITED STATES	JAPAN	GERMANY	CANADA	UNITED KINGDOM	FRANCE	ITALY
TIER 1							
Non-Cumulative Perpetual Preferred Stock	Permitted	Permitted	Permitted; however none issued to date	Permitted	Permitted	Issues not permitted in domestic market	Permitted
Current year Profit (or Loss)	Profits may be included; losses must be deducted	Profits may be included; losses must be deducted	Profits may not be included; losses must be deducted	Profits may be included; losses must be deducted	Profits included only if published; losses must be deducted	Profits may be included; losses must be deducted	Profits must be included; losses must be deducted
Deduction of Intangible Assets other than Goodwill from Tier 1 Capital	Required with exception of Purchased Mortgage Servicing Rights and Purchased Credit Card Receivables	Not permitted by local accounting principles	Required	Not permitted by local accounting principles	Required with exception of US Purchased Mortgage Servicing Rights	Required with exception of lease renewal rights	Required
TIER 2							
Undisclosed Reserves	Prohibited by local accounting principles	Prohibited by local accounting principles	Only in respect of real property and listed securities, limited to 1.4% of risk assets, and with 4.4% minimum core capital	Prohibited by local accounting principles	Prohibited to commercial banks	Prohibited by local accounting principles	Prohibited by local accounting principles
Hybrid Capital Instruments (including cumulative perpetual preferred stock)	Permitted	Permitted, but not prevalent	Permitted	Permitted	Permitted	Permitted	Permitted, but not prevalent
Term Instruments (up to 50% of Tier 1)	Permitted	Permitted	Permitted	Permitted	Permitted	Permitted	Permitted
• Subordinated Term Debt	Permitted and issued	Permitted, but not issued	Not permitted	Permitted and issued	Permitted and issued	Permitted, but not issued	Permitted, but only for Italian subsidiaries of foreign banks
• Limited Life Redeemable Preference Shares							
Fixed Asset Revaluation Reserves (on-balance sheet)	Prohibited by local accounting principles	Prohibited by local accounting principles	Only real property revaluation recognized as undisclosed reserves	Prohibited by local accounting principles	Permitted	Permitted	Permitted periodically, when allowed by special law
Latent Revaluation Reserves 55% discount on equities in investment portfolio	Excluded	Included	Only listed securities, recognized as undisclosed reserves, subject to 65% discount	Excluded	Excluded	Excluded	Excluded
General Loan Loss Reserves (up to 1.25%)	Included	Included	Only contingency reserves	Excluded	Included	Included	Included
Deductions — Total Capital							
Investments in the capital of banks/financial institutions	Required, only if sole purpose is to raise capital ratio	Required, only if sole purpose is to raise capital ratio	Not required	Required, if in excess of 10% of voting shares or if sole purpose is to raise capital ratio	Required, but with a market making exemption	Only if in excess of a specific percent of investor's or investee's capital	Only if in excess of a specific percent of investor's or investee's capital

Source: Table developed in the Capital Equivalency Report of June 19, 1992, by the Board of Governors of the Federal Reserve System and the Secretary of the Treasury, at 16/18 of Appendix B. Alterations included by the author related to the Germany system, due to the enactment of the Fourth Act Amending the Banking Act, summarized in the Deutsche Bundesbank Monthly Report-January 1993, at pp. 35-40.

CONSTRUÇÃO E OPERAÇÃO DO GASODUTO PARA IMPORTAÇÃO DO GÁS BOLIVIANO: O EXERCÍCIO DO MONOPÓLIO DO GÁS PELA UNIÃO

LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES

1. Introdução — 2. Livre iniciativa e livre concorrência na Constituição de 1988 — 3. A noção de serviço público — 4. O monopólio estatal — 5. O monopólio do gás natural — 6. O monopólio da importação e do transporte do gás boliviano.

1. Introdução

Firmado o acordo Brasil-Bolívia para a importação e transporte do gás boliviano, por meio de duto, ao território nacional, cogita-se agora do exame da forma através da qual a União poderá exercer o monopólio que lhe confere o art. 177 da CF/88, já que é altamente discutível que a Petróleo Brasileiro S/A. — Petrobrás ainda conserve a titularidade do monopólio do gás natural que a Lei 2.004, de 3.10.53, e a legislação posterior, lhe conferiu.

A resposta a essa indagação requer a exame de alguns conceitos e princípios preliminares, que passaremos a fazer em três blocos sucessivos, abordando a livre iniciativa e a livre concorrência na Constituição de 1988, a noção de serviço público e o conceito de monopólio estatal, para, a seguir, analisar o monopólio do gás natural pelo União, e, a final, enfrentar a questão da exploração do monopólio de importação e de transporte por duto do gás boliviano.

2. A livre iniciativa e a livre concorrência na Constituição de 1988

2.1 No seu art. 1.º, inc. IV, a Constituição Federal de 1988 enuncia, como

um dos “fundamentos” da República Federativa do Brasil (constituída “em Estado Democrático e de Direito”), o valor social da livre iniciativa. Mais adiante, ao tratar dos “princípios gerais da atividade econômica”, a Carta volta a afirmar que a ordem econômica está “fundada” na livre iniciativa (art. 170, *caput*), erigindo expressamente, nesse mesmo art. 170, inc. IV, à posição de “princípio” da ordem econômica, a livre concorrência, o que constitui uma inovação em relação às constituições anteriores.

2.2 Livre iniciativa e livre concorrência são, assim, princípios constitucionais que se inter-relacionam e se complementam. O primeiro não é senão projeção, no plano da produção, circulação e distribuição de riquezas, do direito ao “livre exercício de qualquer trabalho, ofício ou profissão”, garantido a todos “os brasileiros e estrangeiros residentes no país” pela própria Carta Magna (art. 5.º, inc. XIII). De acordo com esse princípio, é assegurado a todos, na ordem econômica, “o livre exercício de qualquer atividade econômica”, como vem acentuado no parágrafo único do já citado art. 170, entendendo-se como tal não apenas a liberdade de escolher a atividade que se pretende desenvolver, como também a liberdade de acesso ao mercado e de atuação no mesmo.

2.3 Já o conceito de livre concorrência é complementar ao de livre iniciativa. Assegurada a liberdade de ação econômica, garante-se, outrossim, a liberdade para competir no exercício da atividade econômica. Assim, sendo os bens e serviços, resultantes da atividade desenvolvida, serão oferecidos ao mercado, a preços competitivos, resultantes do livre jogo das forças dos operadores econômicos, na disputa da clientela.

2.4 Essa liberdade de concorrência implica, assim, em liberdade pública e liberdade privada. Liberdade privada no sentido de que a concorrência livre só terá lugar em condições de mercado, em que se reprima o fenômeno do abuso do poder econômico, que vise à dominação do mercado, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros (art. 173, § 4.º). Liberdade pública na medida em que ao Estado compete o papel de agente normativo e regulador da atividade econômica (art. 174), só podendo desenvolver a exploração direta da mesma, “quando necessária aos imperativos da segurança nacional, ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei” (art. 173, *caput*).

2.5 Sintetizando, podemos dizer que esses dispositivos constitucionais, devidamente conjugados, nos autorizam a extrair as seguintes notas informadoras da livre concorrência, a saber: a) a livre concorrência, entendida como livre jogo das forças do mercado, na disputa da clientela, supõe o poder econômico — necessariamente desigual — dos agentes do mercado; b) essa desigualdade dos agentes econômicos a lei não a rejeita, reprimindo porém o “abuso do poder econômico”, que leva à dominação do mercado, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário de lucro; c) ao Estado será permitida a exploração da atividade econômica em regime de monopólio, em caráter excepcional, quando necessária aos imperativos da segurança

nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definido em lei.

2.6 Cabe ainda repisar que a livre concorrência é erigida a princípio constitucional, não como expressão individualista, mas enquanto conceito socialmente valioso. No citado art. 1.º da Carta de 1988, de manifesto caráter preambular e geral, é apresentado como “princípio fundamental” o valor social da livre iniciativa; sendo a livre concorrência consectário do conceito de livre iniciativa, é o valor social da livre concorrência que é também elevado à condição de princípio informador da ordem econômica. Dado que um dos “objetivos fundamentais” da República Federativa do Brasil — conforme expressamente determina o art. 3.º, inc. I, da Lei Maior, igualmente de caráter preambular e geral — é o da “construção de uma sociedade livre, justa e solidária”, a livre iniciativa e a livre concorrência deverão necessariamente ser encaradas como conceitos polarizados no sentido de dar cumprimento a esse escopo.

2.7 Com efeito, a livre concorrência foi expressamente elevada à condição de princípio constitucional, à ilharga da livre iniciativa, no pressuposto lógico de que o mercado competitivo é uma garantia de eficiência econômica, e, como tal, fator determinante da construção de uma sociedade livre, justa e solidária. Este é o “valor social” da livre iniciativa e da livre concorrência, sob cujo prisma devem ser necessariamente entendidas e interpretadas.¹

1. Nestes pontos, concordam comentadores com os mais diferentes pontos de vista, como Miguel Reale, *Aplicações da Constituição de 1988*, Forense, 1990, pp. 13 e ss.; Raul Machado Horta, *A Constituição Brasileira, 1988, Interpretações*, Forense, 1988, pp. 388 e ss.; Eros Roberto Grau, *Contribuição para a Interpretação e a Crítica da Ordem Econômica na Constituição de 1988*, RT, 1990, pp. 197 e ss.

3. A noção de serviço público

3.1 Fixados esses princípios constitucionais da atividade econômica, volte-mos os nossos olhos sobre a noção de serviço público, cuja prestação “incumbe ao Poder Público, na forma da lei, diretamente ou sob o regime de concessão ou permissão”, conforme dispõe expressamente o art. 175 da Lei Maior, que faz parte do capítulo dedicado aos “princípios gerais da atividade econômica”.

3.2 A noção de serviço público parte da idéia comezinha de que os homens em sociedade têm várias necessidades; algumas podem ser satisfeitas pela atividade econômica organizada e explorada pelo setor privado; outras o setor público avoca o encargo de assegurá-las, de modo a que sejam prestadas sempre, e sem interrupção, a todos que delas necessitam. Para tanto, o Estado ou presta, ele próprio, os serviços, ou define com rigor as condições mediante as quais esses serviços poderão ser prestados por terceiros, sob sua vigilância.

3.3 Certos serviços, de tão importantes, se constituem num imperativo para a própria subsistência do Estado, como os de defesa nacional, o policial, o sanitário: atendem a necessidades essenciais da coletividade, não lhe restando outra alternativa senão executá-los ele próprio. São os serviços públicos em sentido estrito. Outros serviços, sem serem considerados essenciais, atendem a necessidade da coletividade, aumentando as conveniências da vida social, podendo o Estado transferi-los a terceiros, sob regime de concessão ou permissão. Daí por que não se pode *a priori* indicar as atividades que constituem serviço público, variando segundo as necessidades e contingências políticas, econômicas, sociais e culturais de cada comunidade e dentro de cada momento histórico.

3.4 Na satisfação dessas necessidades da coletividade, a prestação desenvolvi-

da pelo Estado via de regra envolve também o desempenho de atividade econômica. Daí por que inexiste, propriamente, oposição entre atividade econômica, exercida pelo setor privado, e serviço público, realizado pelo Estado, mas uma relação de gênero com espécies: o gênero atividade econômica (*sensu lato*) compreende duas espécies: o serviço público, prestado pelo setor público, e a atividade econômica (*sensu stricto*), desenvolvida pelo setor privado.

3.5 A distinção entre uma e outra atividade econômica reside nos diferentes regimes jurídicos a que se sujeitam. O desempenho da atividade econômica pelo setor privado é feito em regime de competição, inclusive quando excepcionalmente atua como agente o próprio Estado, diretamente, ou através de empresa pública, sociedade de economia mista e outras entidades (CF, art. 173, § 1.º). Já os serviços públicos são organizados e prestados em regime de privilégio, estruturado segundo os princípios da supremacia e da indisponibilidade do interesse público, com derrogação das normas do direito privado.²

4. O monopólio estatal

4.1 Essas conclusões não deixam de ser válidas ainda nas hipóteses de exploração, pelo Estado, diretamente, ou

2. “Saber se uma atividade é pública ou privada é uma questão de indagar do regime jurídico a que se submete. Se o regime que a lei atribui é público, a atividade é pública; se o regime é de direito privado, privada se reputará a atividade, seja ou não desenvolvida pelo Estado. Em suma: não é o sujeito da atividade, nem a natureza dela que lhe outorgam o caráter de público ou privado, mas o regime a que, por lei, foi submetida” (Celso Antônio Bandeira de Mello, *Prestação de Serviços Públicos e Administração Indireta*, 2.ª tir., RT, 1975, p. 14). Sobre a oposição regime de privilégio-regime de concorrência, cf. Eros Roberto Grau, “Serviço público de distribuição de gás canalizado”, in *RDP*, RT, n. 84, p. 93.

através de empresas públicas, sociedades de economia mista e outras entidades, de atividade econômica monopolizada. Prevê a Constituição que ao Estado é admitida a exploração de atividade econômica em regime de monopólio em casos expressamente previstos na própria Carta (art. 177; art. 192, II; *in fine*; art. 21, XXVIII; art. 192, I), ou nas hipóteses instituídas por lei especial (art. 173). São, respectivamente, os chamados monopólios constitucionais e os monopólios legais. Dir-se-á que, ao retirar determinada atividade econômica do regime de competição, se estaria automaticamente lhe conferindo o regime do serviço público, cuja tônica é justamente o privilégio? Não nos parece que assim seja. Não há confundir monopólio com privilégio.

4.2 Com efeito, o privilégio, de que se reveste a prestação de serviços públicos, decorre da situação de supremacia em que se encontra a Administração pública em relação aos particulares, e se traduz em prerrogativas de soberania, de imposição unilateral, próprias de direito público. O monopólio estatal é a exclusividade de exploração, que a lei atribui ao Estado, de determinado setor da atividade econômica, afastando-o do regime de concorrência, por imperativos da segurança nacional ou por relevante interesse coletivo, mas não propriamente pela posição de superioridade a Administração pública, da qual aliás esta é obrigada a se despojar quando atua no campo reservado às empresas privadas, por determinação constitucional. Em suma (e dizendo a mesma coisa de outra maneira), ao instituir um monopólio estatal para determinada campo da atividade econômica, o Texto Constitucional não lhe está obviamente conferindo a natureza de serviço público, este sim imbuído de privilégio estatal.³

3. Essa distinção entre "monopólio" e "privilégio" tem antecedente ilustre em trabalho de Ruy Barbosa (*Os privilégios exclusivos na ju-*

4.3 De resto, o monopólio, em termos de direito privado, onde é de rigor a concorrência, não é coibido em si, enquanto tal, mas apenas passa a sê-lo, quando a ação do agente econômico, que detém a posição dominante, vem a praticar abusos do poder econômico, nas formas reprimidas pela legislação antitruste. Pois situações de monopólio "natural ou de fato", geradas por circunstâncias provenientes até da própria competição, são reconhecidas como lícitas, quando não conduzam àqueles abusos (Lei 4.137, de 10.9.62, art. 2.º, inc. II). Para a legislação antitruste, esses monopólios privados não fraturam o regime concorrencial, admitidos como momentos inerentes à moderna economia de mercado, de concorrência imperfeita ou monopolística. Ora, o mesmo se pode dizer dos monopólios estatais, instituídos excepcionalmente na forma da lei.⁴

4.4 E como se identificam essas condições monopolísticas? O exercício do monopólio — tanto natural como legal — se exprime pela titularidade do poder de controle sobre determinado setor do domínio econômico. Pois como expressamente dispõe o art. 5.º da Lei Antitruste, "entendem-se por condições monopolísticas aquelas em que uma empresa ou grupo de empresas controla

risprudência constitucional dos Estados Unidos, 3.ª ed., 1911, p. 3). Cf. sobre assunto Carlos Medeiros Silva, pareceres cm RDA, FGV, n. 33, pp. 137, 325 e 453.

4. Cf. a introdução de Gustavo Ghidini, "Concorrenza e monopolio", in *Trattato di diritto commerciale*, Cedam, Pádua, v. IV, 1981, dirigido por Francesco Galgano, *verbis*: "Ed invero la struttura della moderna economia di mercato, segnata dall'intreccio fra momento concorrenziale e momento monopolistico (la situazione che gli economisti, con felice ossimoro, defiscono di "concorrenza monopolistica"), fa sí che anche in dato giuridico, nel suo insieme, si presenti tipicamente come combinazione dealetica dei due momenti" (p. 2).

em tal grau a produção, distribuição, prestação ou venda de determinado bem ou serviço, que passa a exercer influência preponderante sobre os respectivos preços”.

4.5 Nessas condições, essa “posição dominante” não pressupõe necessariamente a propriedade dos meios de produção ou troca, que pode inclusive ser de terceiros, pois o “controle” é o direito de dispor de bens, próprios ou de outrem, de tal arte o controlador age como senhor dos mesmos.⁵ Daí podermos dizer que o exercício do monopólio do Estado pode ser desempenhado diretamente pela Administração pública, centralizada (ou seja, por um órgão integrado no aparelho estatal, como uma agência governamental, grupo executivo, comissão, ou outra designação que se lhe dê) ou descentralizada (uma autarquia), como, indiretamente, por entidades paraestatais (empresa pública ou de economia mista). Em nenhuma dessas hipóteses, o exercício do monopólio está confundido com a detenção do domínio de ativos, que poderá ser de outros titulares, particulares, desde que preservado o controle da Administração pública.

4.6 Por exemplo, se a exploração do monopólio de determinado setor se realizar por intermédio de uma agência centralizada da Administração, poderá esta, inclusive, exercer uma tarefa apenas regulatória, contratando empresas nacionais e estrangeiras para a exploração da atividade monopolizada. O monopólio não é mera exclusividade de execução, mas um poder muito mais amplo — o poder de controle — sobre

a atividade em tela, que certamente está incluído na função normativa e fiscalizadora do Estado como agente regulador da atividade econômica, contida no art. 174 da CF.

4.7 Esse monopólio poderá até ser explorado em regime de participação nos riscos e nos resultados com empresas do setor privado, nacionais ou estrangeiras (CF, art. 177, § 1.º, *a contrario*). Em todas essas hipóteses, porém, faz-se mister o “controle” da Administração pública.

4.8 A única exigência comum para essas diferentes formas de exercício de monopólio é a sua instituição por lei, dado que a Administração pública está rigorosamente sujeita ao “princípio da legalidade” (CF, art. 37, *caput*). Assim, esse órgão interno pode ser instituído por decreto, sem necessidade de lei que o crie, mas a sua atuação, na espécie, depende de lei que a defina (CF, arts. 174 e 173, *caput*). Se a opção, no entanto, for pelo exercício direto do monopólio pela Administração descentralizada, através de uma autarquia, ou pelo exercício do monopólio pela Administração indireta, por meio de empresa pública ou sociedade de economia mista, será necessária a sua criação por lei específica, já que “somente por lei especial poderão ser criadas empresas públicas, sociedade de economia mista, autarquia ou fundação pública” (CF, art. 37, inc. XIX).

5. O monopólio do gás natural

5.1 Estabelecidos esses pontos, vejamos como se disciplina o monopólio do gás natural em nosso País. Na vigência do Código de Petróleo de 1941 (Dec.-lei 3.236, de 7 de maio), as jazidas de petróleo e gases naturais se regulavam por um sistema dominial regaliano (eram do domínio imprescritível da União) e por um sistema de exploração sob a forma de autorização administrativa. Essa

5. Cf. Fábio Konder Comparato, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, RT, 2.ª ed., 1977, p. 88: “O controle é, pois, o direito de dispor dos bens alheios como um proprietário. Controlar uma empresa significa poder dispor dos bens que lhe são destinados, de tal arte que o controlador se torna senhor de sua atividade econômica”.

situação daria lugar ao regime de monopólio, que veio a ser estabelecido na Lei 2.004, de 3.10.53, em favor da União (art. 1.º), que o exerceria por meio do Conselho Nacional do Petróleo e da Petrobrás — Petróleo S/A. (art. 2.º).

5.2 Esse monopólio da União, a ser exercido por intermédio do CNP e da Petrobrás, foi instituído com a seguinte abrangência: I — a pesquisa e a lavra das jazidas de petróleo e outros hidrocarbonetos fluidos e gases raros, existentes no território nacional; II — o refino do petróleo nacional ou estrangeiro; III — o transporte marítimo do petróleo bruto de origem nacional, ou de derivados do petróleo produzidos no País, e, bem assim, o transporte, por meio de condutos, do petróleo produzidos no País, e bem assim o transporte, por meio de condutos, de petróleo bruto e seus derivados, assim como de gases raros de qualquer origem (idem, art. 1.º).

5.3 A seguir, a Carta Constitucional de 1969 erigiu a nível de monopólio constitucional “a pesquisa e a lavra do petróleo em território nacional” (art. 169), fazendo-o porém apenas no tocante à atividade de “pesquisa e lavra de petróleo”, permanecendo as demais atividades relacionadas na Lei 2.004, acima reproduzidas, submetidas ao monopólio legal, estabelecido por esse diploma, que se reputou recepcionado pelo art. 163 da Lei Maior, que permitia, genericamente, que esse monopólio fosse constituído “mediante lei federal”.

5.4 Eis que a Constituição de 1988 alterou essa situação, elevando ao patamar de “monopólio constitucional da União” não apenas a pesquisa e a lavra das jazidas de petróleo, mas também todas as atividades previstas na Lei 2.004/53, sobre acrescentar outras tantas (art. 177, incs. I a V). Assim, no tocante especificamente ao gás natural, esse art. 177 instituiu o monopólio constitucional no que toca: a) à pesquisa e lavra; b) à importação e exportação dos produtos

e derivados resultantes dessas atividades; e c) ao transporte por meio de conduto.

5.5 Ora, aqui não pode repetir o que foi dito a respeito da Carta de 1969, não tendo ocorrido a recepção pela Constituição atual da Lei 2.004/53, no que toca ao exercício do monopólio do gás natural da União pela Petrobrás, tal como aconteceu na vez anterior. E isso por duas razões: 1. a mudança da Constituição importou na introdução de um novo sistema de monopólio, hierarquicamente superior, que derogou o sistema anterior; 2. a nova Carta não dispõe de um dispositivo expresse que preveja a intervenção em regime de monopólio “legal”, à semelhança do citado art. 163 da EC 1/69.

5.6 Com efeito, a Constituição, como lei orgânica, revoga todo direito constitucional anterior, sendo irrelevante qualquer apreciação sobre a compatibilidade ou não de regra constitucional posterior com regra constitucional anterior. Irrelevante também que, entre a nova e a antiga Carta, existam textos que se reproduzam, com pequenas modificações léxicas. Como acentua obra clássica de direito intertemporal, “a reprodução não induz à aceitação da tese de que as disposições anteriores fazem parte do novo regime ou sistema constitucional. São textos novos, suscetíveis de interpretação diferente, de acordo com o novo sistema constitucional”.⁶

5.7 Ora, como se acentuou nas duas seções iniciais deste parecer, a constituição de 1988 vem informada por notas próprias, onde se destaca o largo espectro emprestado ao valor social da livre iniciativa e da livre concorrência, que não se encontram no sistema da Carta de 1969. São estruturas informadas por valores diferentes, que exigem interpre-

6. Oscar Tenorio, *Lei de Introdução ao Código Civil Brasileiro*, 2.ª ed., Borsoi, Rio, 1955, n. 125, p. 84.

tações sistemáticas também distintas. Assim, ao conferir nível de monopólio constitucional ao que era monopolizado por lei federal, concedeu-lhe um regime novo e superior, que torna a lei preexistente, de nível hierarquicamente inferior, incompatível com o monopólio instaurado.

5.8 É claro que a substituição de uma Constituição por outra não implica na revogação de todas as leis elaboradas e promulgadas no regime anterior, mas tão-somente daquelas que forem incompatíveis com o novo sistema. No caso, porém, ainda que se admita que o texto constitucional, que instituiu o monopólio da União sobre a pesquisa e lavra das jazidas de gás natural, a sua importação e o seu transporte, por meio de conduto, praticamente reproduz o que a lei ordinária anterior já contemplava, temos uma hipótese típica de revogação tácita — ou de inconstitucionalidade, como preferem outros⁷ — da lei preexistente, por dissonância, não com a letra, mas com as bases da Carta Constitucional de 1988.

5.9 De fato, a mudança da Constituição importou na introdução de um novo sistema de monopólio, de nível constitucional, mais abrangente, e suscetível de interpretação diferente, nesse setor específico, implicando na derrogação implícita da lei ordinária anterior, mormente nessa parte em que estabelecia um determinado regime de monopólio legal, que a Carta anterior não contem-

plava. Em consequência, totalmente insustentável dizer que a Petrobrás continua sendo titular do exercício do monopólio do gás natural, ao menos enquanto não sobrevier lei compatível, convalescedora dessa situação.

5.10 Por via de consequência, os atos administrativos da União, que venham a ser gerados sob a égide da Carta em vigor, à míngua do respaldo de lei específica que volte a outorgar à Petrobrás o exercício do monopólio de gás natural, ou o seu simples exercício de fato pela Petrobrás, serão, ambos, censuráveis e absolutamente contestáveis por meio das medidas judiciais cabíveis.

5.11 Derrogada, destarte, a Lei 2.004/53, ao menos no que concerne à execução do monopólio do gás natural por meio do CNP e da Petrobrás, à União abre-se o leque de opções para a sua exploração, já apontado nos itens 4.5 a 4.7, supra, deste parecer, onde é de rigor apenas que se lhe reserve, incontestável, o poder de controle.

6. O monopólio da importação e do transporte do gás boliviano

6.1 E aqui chegamos ao objeto do presente estudo. Qualquer que seja a forma pela qual a União venha a exercer o monopólio no que tange ao gás boliviano, evidentemente a exploração das jazidas estará fora do seu alcance, na medida em que se localizam além do território nacional. Assim sendo, o monopólio só alcançara a importação e o transporte do mesmo em nosso País. Por ser titular do monopólio de importação, à União é que caberá importar o gás boliviano, podendo, a partir desse momento, revendê-lo internamente. Assim também o seu transporte, por meio de duto, da Bolívia ao Brasil: é atividade monopolizada pela União. Nesse sentido, quais seriam as formas possíveis pela qual a União poderá explorar tais monopólios?

7. Sustenta Castro Nunes (in *Teoria e Prática do Poder Judiciário*, Rio, 1943, p. 601) que a teoria da ab-rogação das leis supõe normas da mesma autoridade hierárquica, salientando que o problema é materialmente o mesmo, quer se trate de lei anterior, quer posterior à Constituição; em consequência, se a lei anterior à Constituição não se ajusta aos termos desta, teremos propriamente um problema de inconstitucionalidade e não de mera ab-rogação por se tratar de normas hierarquicamente diversas.

6.2 Tendo em vista as considerações já expedidas, lícito será responder que a União poderá exercer o monopólio da importação e do transporte do gás boliviano por meio de duto: a) diretamente, por intermédio de órgão *interna corporis*, sem autonomia jurídica, ou através de uma entidade de natureza autárquica; e b) indiretamente, através de uma entidade paraestatal, ou seja, empresa pública ou sociedade de economia mista.

6.3 Se a opção for por uma agência, que faça parte do aparelho estatal, poderá esta reservar para si apenas uma tarefa regulatória, contratando, através de licitação, empresas nacionais, ou mesmo estrangeiras, para a construção e operação do gasoduto que irá transportar o gás boliviano, assim como a sua importação e revenda no território nacional. Dispõe o § 1.º do art. 177 da CF, que o monopólio ali instituído inclui "os riscos e os resultados" decorrentes das atividades mencionadas, mas não veda à União cedê-los a terceiros, nem a conceder-lhes "qualquer tipo de participação", a não ser na hipótese específica da "exploração de jazidas" de gás natural, que não seria obviamente o caso em pauta, que versa apenas sobre a importação e o transporte por dutos.

6.4 De resto, como repetidamente observamos, o monopólio não pressupõe a titularidade dos bens móveis e imóveis necessários ao seu exercício, mas apenas o "controle" da atividade respectiva. Na espécie, o controle da importação do gás estrangeiro, enquanto atividade de serviço, assim como o controle do seu transporte por meio de duto, independem do domínio de equipamentos e aparatos técnicos, que podem ser de terceiros.

6.5 Outra alternativa seria a da exploração direta do monopólio através de uma autarquia da União. É pacífico que os entes autárquicos podem explorar atividade econômica, sem que imprima à atividade explorada a natureza de serviço

público (art. 173, § 1.º; Dec.-lei 200/67, arts. 172 e 182).⁸ Também aqui seria perfeitamente viável segregar na autarquia a função regulatória, tal como ocorre com tantas autarquias de ordenamento econômico (IBC, SUDEPE, INCRA, etc.), outorgando a organizações particulares, ou a entidades paraestatais, a exploração da atividade monopolizada. O controle, assim, da atividade continuaria reservado à União, exteriorizado na função regulatória desempenhada pelo ente autárquico.

6.6 Se a opção for pela exploração do monopólio por meio de uma empresa governamental, pública ou de economia mista, faz-se mister apenas que o controle seja da União entendendo por controle da empresa a titularidade da maioria do capital votante e o exercício, de fato e de direito, do poder decisório para gerir suas atividades (CF, art. 171, II; Lei 6.404, art. 116). Para adquirir esse poder de controle, na forma exposta, o seu capital poderá revestir as mais diferentes estruturas, desde que à União se reserve a maioria do capital votante (de acordo com a lei das sociedades anônimas, que restringiu as ações ordinárias com direito de voto a 1/3 do total das ações emitidas (art. 15, § 2.º), no mínimo, 17% do capital total).

6.7 Essa empresa poderá ser inclusive a própria Petrobrás, ou uma sua subsidiária, desde que, evidentemente, devidamente habilitada, por lei específica. Com efeito, a Lei 2.004/53, instituiu a Petróleo Brasileiro S/A. e suas subsidiárias como "órgãos de execução" do monopólio constituído em favor da União

8. Sobre o assunto, cf. o excelente artigo de Lélío Canndiota de Campos, "A atividade econômica do Estado", in *RDM* 41/20-21, 1981. Eros Roberto Grau, que tinha opinião diversa, se rendeu à ideia de que as autarquias possam explorar atividade econômica em sentido escrito (*Contribuição*, ob. cit., p. 272).

(art. 2.º, II), e dedicou a seção VII (arts. 39 a 42) às “subsidiárias da Petrobrás”, para as quais estabeleceu certos requisitos, como, p. ex., o de que a Petrobrás, nelas, “deverá sempre ter a maioria das ações com direito a voto” (art. 39). Essa lei, todavia, fixa apenas parâmetros, mas não consubstancia propriamente a “autorização legislativa” para “a criação de subsidiárias”, que é de rigor e deve ser específica para cada subsidiária criada, por expressa exigência do art. 37, XX, da CF em vigor.

6.8 Outras técnicas de concentração do poder de controle no seio da empresa poderiam ainda ser ensaiadas, a fim de permitir que a União viesse a preservar o controle, que o monopólio constitucional lhe assegura, sem que fosse obrigada a deter sequer os referidos 17% do capital total, reservado o aporte de recursos maiores aos *partners* privados. Poderia, p. ex., ser instituída a emissão de ações de voto plural em favor da União, o que de resto é uma prática comum em outros países, como forma de preservar o controle estatal de empresas mistas. O mesmo objetivo seria atingido, com a emissão em favor da União de uma classe diversa de ações ordinárias, que, no molde das chamadas *golden shares*, lhe atribuisse a faculdade de ser peça decisiva nas deliberações em assembléia que versem matérias de política geral, ligadas ao controle da atividade monopolizada. Nesse caso, o controle remanesceria com a União, mas a gestão propriamente dita — ou seja, a administração — ficaria a cargo dos sócios privados majoritários.

6.9 Uma variante para esse tipo de sociedade, que acrescentaria a vantagem da obtenção de recursos em divisa estrangeira, poderia ser, ainda, a de uma empresa executora do monopólio, com estrutura acionária binacional (de que o País já tem experiência), desde que mantido o poder de controle da Admi-

nistração brasileira, através dos expedientes acima elencados.⁹

6.10 Várias, aliás, são as técnicas para a preservação do controle interno, de que a União pode valer-se, na constituição de empresas destinadas à exploração do monopólio em tela. A maioria delas, como as duas acima citadas, não são, de fato, admitidas entre nós em termos de direito comum (o voto plural é expressamente vedado pelo art. 110, § 2.º, e as *golden shares* não estão previstas entre as classes de ações ordinárias permitidas pelo art. 16 da Lei 6.404),¹⁰ mas nada impede que a lei específica, que venha a criar a parastatal da União, concomitantemente altere o direito privado, adotando-as em favor de tal sociedade, já que é da competência privativa da União legislar sobre o direito comercial (CF, art. 22, I).

6.11 Essa derrogação do direito comum, de resto, é habitual em empresas mistas, bastando fazer referência à própria Lei 2.004/53, que alterou a lei das

9. V. Paulo Salvador Frontini, “Itaipu binacional: novo tipo de empresa?” in *RDM* 15-16/250 e ss., 1974; Miguel Reale, “A estrutura Jurídica de Itaipu”, in *Problemas Brasileiros*, n. 132, pp. 3 e ss.

10. De fato, a lei das sociedades anônimas apenas prevê a possibilidade da emissão de uma diversa classe de ações ordinárias em função do “direito de voto em separado para o preenchimento de determinados cargos de órgãos administrativos” (art. 16, IV), contemplando uma das virtualidades das *golden shares*, mas não todas, nem as mais necessárias das suas características. A submissão obrigatória ao voto de seus titulares de matérias de natureza de política geral somente pode ser alcançado através de expedientes indiretos: a) a adoção de *quorum* especial ou totalitário para a deliberação de determinadas matérias em assembléia geral, de forma a criar o direito de voto em favor dos minoritários (art. 129, § 1.º); b) acordo de acionistas, em que os acionistas ajustem entre si o exercício do voto em assembléia sobre matérias adrede ajustadas (art. 118).

sociedades anônimas, criando para a Petrobrás situações especiais. Assim, segundo o art. 19 e §§, o presidente do conselho de administração e três diretores da Petrobrás não serão eleitos pela assembléia geral dos acionistas, mas nomeados pelo Presidente da República; é privativo dos brasileiros natos o exercício das funções de membros do conselho de administração e do conselho fiscal etc. Temos aí preceitos legislativos federais particulares, próprios apenas daquela sociedade.¹¹

6.12 Nessa ordem de idéias, válida seria também a associação, para a execução do monopólio, de uma empresa governamental (que poderia ser a Petrobrás ou uma subsidiária), com empresas particulares, nacionais ou estrangeiras, em regime de consórcio (Lei 6.404, art. 278), onde à primeira se reservassem funções regulatórias, mas que exprimissem o controle da atividade, e às segundas, o domínio jurídico dos bens necessários ao exercício do monopólio e a administração do empreendimento comum. É hoje tranqüilo que a definição de consórcio, prevista na lei acionária, que lhe assina como finalidade a execução “de determinado empreendimento” (art. 278, *caput*), não o limita a um única obra, mas pode ser duradouro, abrangendo toda uma determinada atividade de colaboração empresarial. Assim, o regulamento que disciplina, no plano federal, os consórcios para a realização de obras públicas desfaz esse liame, consagrando a ad-

missibilidade dos consórcios que não sejam episódicos (Dec. 86.025, de 22.5.81, art. 15, 1.º).¹²

6.13 Aliás, grande é a maleabilidade dessa modalidade de colaboração empresarial, que defere às partes a possibilidade de estruturar formas organizacionais com as maiores variações. Segundo a lei, ao contrato de consórcio caberá conter: “a definição das obrigações e responsabilidades de cada sociedade consorciada, e das prestações específicas” (art. 279, IV); a “forma de deliberação sobre assuntos de interesse comum, com o número de votos que cabe a cada consorciado” (art. 279, VII); as “normas sobre administração do consórcio” (art. 279, VI). É frísante, portanto, a possibilidade de os participantes estruturarem um consórcio em que a função regulamentar e fiscalizadora (e portanto o controle) seja atribuída ao setor público, reservando a gestão e a propriedade dos bens de produção exclusivamente ao setor privado.

12. Hely Lopes Meirelles adotava a definição restritiva em relação aos consórcios (cf. *Licitação e Contrato Administrativo*, 8.ª ed., RT, 1988, p. 82), que seria contestada pela própria regulamentação da legislação sobre as licitações promovidas pelo Poder Público. Outros, porém, consideravam uma injustificável limitação adotar essa interpretação restritiva, que transformaria o consórcio numa autêntica *societas alicuius negotiationis*, incompatível com o emprego dessa forma de colaboração empresarial, e acenaram, com argumentos consistentes, inclusive de ordem histórica, para uma visão mais ampla do instituto. É o que fez Fábio K. Comparato, lembrando “o precedente da sociedade em conta de participação, que acabou sendo admitida para o exercício de uma atividade empresarial permanente, não obstante o Código Comercial lhe assinalar por objeto “uma ou mais operações de comércio determinadas” (art. 325) (in “Grupos Societários da Nova Lei de Sociedade por Ações”, artigo publicado na RDM 23/100, 1976, Cf. Mauro Rodrigues Pentecado, “O Contrato de Consórcio” in *Novos Contratos Empresariais*, RT, 1990, pp. 80 e ss.

11. O estabelecimento de um estatuto legal especial, derogador do direito comum, como prática habitual, senão mesmo como característica, das sociedades de economia mista, foi acentuado por vários administrativistas, como, p. ex. Themístocles Cavalcanti, no seu *Tratado de Direito Administrativo*, ed. 1960, v. IV/336. Cf. nosso “O conceito Jurídico de Sociedade de Economia Mista”, in RDM 79/1 e ss., 1965.

6.14 Em todas essas alternativas, há uma nota comum: a exigência de uma lei antecedendo a exploração da atividade monopolizada. Se a União vier a exercer o monopólio diretamente através de órgão interno da Administração, para tanto criado, ainda que a sua instituição possa ser realizada por decreto, a sua atuação deverá ser necessariamente feita “na forma da lei” (CF, art. 174). Por outro lado, “somente por lei específica poderão ser criadas empresa pública, sociedade de economia mista, autarquia ou fundação pública”, dependendo, igualmente, de “autorização legislativa” a “criação de subsidiárias das entidades mencionadas”, “assim como a participação de qualquer delas em empresa privada” (CF, art. 37, XIX e XX).

6.15 Habilitadas por lei, essas diferentes formas de participação da atividade

privada na execução do monopólio da importação e transporte do gás boliviano permitirão que a União não aporte necessariamente grandes recursos, nem mantenha o domínio jurídico dos bens envolvidos na atividade, mas, apenas, retenha consigo o controle sobre o segmento monopolizado, franqueando ao setor privado a responsabilidade pela construção, domínio e operação do empreendimento. Nessas condições, essas diferentes modalidades de colaboração entre os setores privados e estatais representarão, uma vez adotadas (sobre trazerem, como subproduto não despendendo, a liberação de recursos financeiros estatais, reconhecidamente escassos), uma experiência extremamente inovadora e profundamente salutar na ordem jurídico-econômica do Estado brasileiro contemporâneo.

O PREÇO DE EMISSÃO DAS AÇÕES EM AUMENTO DE CAPITAL

JOSÉ MARIO BIMBATO

1. Direito Comparado: 1.1 Estados Unidos; 1.2 Itália; 1.3 França; 1.4 Comentário — 2. Emissão de ações no mercado — 3. Valor do Direito de subscrição — 4. Valor da ação: 4.1 Valor contábil; 4.2 Valor de liquidação; 4.3 Valor de renda; 4.4 Valor de mercado — 5. Princípio do justo preço: 5.1 Ações cotadas; 5.2 Ações não cotadas; 5.3 Considerações Gerais — 6. Conclusão — 7. Bibliografia.

A lei das sociedades por ações de 1976 pôs termo a uma velha controvérsia, que se estabelecera no regime do Dec.-lei 2.627/40, sobre a possibilidade de emissão de ações com ágio, isto é, por preço superior a seu valor nominal, nos aumentos de capital que a sociedade promovesse.¹

1. Miranda Valverde dizia que o ágio não tem razão de ser quando a lei assegura aos acionistas o direito de preferência, acrescentando: "O ágio ou prêmio é, portanto, do acionista que, não dispondo de recurso para subscrever sua parte no aumento, *lucra*, transferindo a terceiro, acionista ou não, seu direito de subscrição". O grifo é do original. Trajano de Miranda Valverde, *Sociedades por Ações*, 3.ª ed., 1959, II, n. 569. No mesmo sentido, mas admitindo o ágio em relação a terceiros, Cunha Peixoto, *Sociedades por Ações*, 1973, III, n. 848. A favor do ágio colocava-se, entre outros, Tullio Ascarelli, *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*, 2.ª ed., 1969, p. 495.

Havia também um problema fiscal: "A legislação do imposto não previa a tributação do ágio na emissão das ações, mas as autoridades tributárias tradicionalmente conceituavam o ágio como lucro. Essa interpretação obrigou, até 1965, a emissão de ações pelo valor nominal, ainda que o valor de mercado fosse superior. O regulamento do Imposto de Renda de 1965 reconheceu a não incidência do imposto sobre

Como consta da "Exposição Justificativa" do projeto que deu origem à lei vigente, o ágio, que antes era exceção, passou a ser a regra. Além disso, como as ações podem ser emitidas sem valor nominal, o ágio (diferença entre o valor original e o valor de emissão) teria de ser definido em outras bases, afim de igualar às ações novas às antigas.

O art. 170, § 1.º, com efeito prescreve que o preço de emissão "deve ser fixado tendo em vista a cotação das ações no mercado, o valor de patrimônio líquido e as perspectivas de rentabilidade da companhia, sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência para subscrevê-las".

O fim dessa regra, segundo a "Exposição Justificativa", é proteger o interesse dos acionistas minoritários contra o prejuízo, correspondente à diluição das ações antigas, a que estariam eles sujeitos, se as ações novas fossem emitidas pelo valor nominal ou por um preço baixo, relativamente a seu "valor econô-

o ágio, e foi em seguida confirmado pela Lei 4.728/65". Alfredo Lamy Filho, José Luiz Bulhões Pedreira, *A Lei das S/A.*, 1992, p. 132.

mico" (de troca, de patrimônio líquido ou de rentabilidade)².

Mas alguns aspectos não ficaram claros. Como considerar ao mesmo tempo os três elementos do preço de emissão — cotação no mercado, patrimônio líquido e perspectivas de rentabilidade? (Embora a "Exposição Justificativa" empregue a conjunção *ou*, o comando legal usa a conjunção aditiva *e*). Haveria dois critérios, um para as ações cotadas, outro para as não cotadas? Quando as ações estão cotadas na bolsa e os acionistas gozam de direito de preferência (ou de opção) para subscrevê-las, a emissão de ações com ágio estaria suprimindo um lucro dos acionistas? O valor de patrimônio líquido é o que resulta do último balanço aprovado ou da situação real do ativo e do passivo?

Segundo Fábio Konder Comparato, a norma é absolutamente original, o que teria obrigado os juristas nacionais a "raciocinar com a própria cabeça, sem o argumento prestigioso da citação estrangeira".³

2. Eis *Exposição Justificativa* do preceito:

"para proteção dos acionistas minoritários, o § 1.º estabelece que as novas ações devem ser emitidas por preço compatível com o valor econômico da ação (de troca, de patrimônio líquido, ou de rentabilidade), e não pelo valor nominal. A emissão de ações pelo valor nominal, quando a companhia pode colocá-las por preço superior, conduz à diluição desnecessária e injustificada dos acionistas que não têm condições de acompanhar o aumento, ou simplesmente desatentos à publicação de atos societários. A existência do direito de preferência nem sempre oferece proteção adequada a todos os acionistas. A emissão de ações pelo valor econômico é a solução que melhor protege os interesses de todos os acionistas, inclusive daqueles que não subscrevem o aumento, e por isso deve ser adotada pelos órgãos competentes para deliberar sobre o aumento de capital."

3. Fábio Konder Comparato, "A Fixação do Preço de Emissão das Ações no Aumento de Capital da Sociedade Anônima", *RDM* 81/79, (jan.-mar./91).

A história legislativa do projeto pouco acrescenta ao que já foi referido, mas a circunstância de a lei não haver exigido avaliação por perito indica que o legislador quis deixar certa margem de liberdade para a solução dos casos concretos.

De fato, no Congresso Nacional uma emenda propunha que os elementos informativos do preço de emissão, no aumento de capital, fossem apurados por meio de laudo técnico elaborado por economista. A emenda foi rejeitada, de acordo com o parecer do relator do projeto na Comissão de Economia da Câmara dos Deputados, Deputado Tancredo Neves, sob a alegação de que, na deliberação do preço, se levam em conta "mais acentuadamente considerações de ordem negocial ou de situação do mercado do que elementos técnicos" (*Diário do Congresso Nacional*, seção I, 8.9.76, pp. 8.539 e ss.).

O recurso ao direito comparado, apesar da suposta originalidade do preceito, pode ajudar a esclarecer o tema. Seria ainda útil saber em que condições se determina o preço de emissão no mercado, qual é o conteúdo econômico do direito de subscrever e quais são as medidas de valor da ação.

1. DIREITO COMPARADO

1.1 Estados Unidos

A proteção dos acionistas contra danos decorrentes da emissão de novas ações por preço inadequado construiu-se, nos Estados Unidos, por via judicial. No caso *Bodell v. General Gas & Electric Corp.*, datado de 1926, a Justiça de Delaware assentou que, não obstante o irrestrito poder atribuído aos administradores da companhia para fixar o preço de emissão das ações, a *equity*, por analogia com as mesmas razões que estão na base do direito de preferência (*preemptive right*), interviria a favor dos

acionistas contra a deterioração injustificada de sua parte social.⁴

Já em 1876, conforme registram Berle e Means, um tribunal de Illinois, fundado no princípio da boa-fé, declarou nulas ações subscritas por certos acionistas a um preço nominal, em detrimento dos demais.⁵

Ainda segundo Berle e Means, o poder de emitir ações está sempre sujeito à regra da equidade, que manda respeitar o interesse proporcional dos acionistas atuais e futuros.⁶

Diz Ballantine, interpretando a jurisprudência, que, não sendo oferecidas aos acionistas existentes, as novas ações devem ser emitidas por um preço justo, baseado nas condições do mercado e no valor do patrimônio e lucros potenciais, dentro de razoável limite de discricção comercial ("they should be issued at a fair price based on market conditions and the value of the assets and prospective earnings, within a reasonable range of business discretion").⁷

William Cary adverte que, mesmo não violado o direito de preferência, a emissão de novas ações pode significar um violação do dever, que têm os administradores, de fixar um preço de emissão suficientemente alto para não diluir, sem justa causa, a participação dos acionistas existentes ("so as not

unfairly to dilute the interests of existing shareholders").⁸

Quando oferecidas aos acionistas *pro rata*, tem-se reconhecido ampla liberdade no preço de emissão das ações facilmente negociáveis no mercado, pois a diluição seria compensada pela subscrição de ações adicionais ou pelo preço de transferência do direito.⁹

Quanto às companhias fechadas, outra orientação parece prevalecer. No caso *Steven v. Hale-Haas Co.* (1945), um tribunal de Wisconsin considerou que, como o direito de preferência nessas companhias não é prontamente negociável, seria iníquo emitir novas ações por preço muito abaixo de seu justo valor, assim forçando acionistas minoritários a contribuir com mais recursos ou ter o valor de sua parte diluído.¹⁰

8. Cary, p. 1.170.

9. "It is again a matter of relative indifference to the shareholders that the price they may now pay for the new shares is low in comparison with the book or market value of the outstanding shares or with the demonstrated earning power of the corporation per share. To the extent that they exercise their rights, they will not be hurt by a low price even though the book or market value of their old shares is diluted; to the extent that they sell their rights the low price will or should be reflected in a relatively high price obtainable for the rights, and in that way the existing shareholders will be compensated for the dilution of their old shares. Almost complete freedom to fix the price for low-par or no-par shares so offered has been judicially recognized and if the offer is fairly made, ground of complaint by existing shareholders has been denied", afirma Cary (p. 1.169), com duas ressalvas: 1) A discussão limita-se ao caso em que a companhia tenha uma só classe de ações ou pelo menos ao caso em que a emissão não interfira nos direitos relativos de outra; 2) Supõe-se haver informação honesta e adequada ("fair and adequate disclosure") aos acionistas e ao público em geral sobre a situação da companhia.

10. 249 Wis. 205, 23 N.W.2d 620 (1945). Cary, p. 1.164.

4. Court of Chancery of Delaware, 15 Del. Ch. 119, 132 A.442 (1926). Aff'd 15 Del.Ch. 420, 140 A.264 (1927). William L. Cary, *Cases and Materials on Corporations*, 4.^a ed., 1969, p. 1.173.

5. *People v. Sterling Mfg. Co.*, 82 Ill. 457 (1876). Cit. em Adolf A. Berle Jr., Gardiner C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, 1944, p. 250.

6. *Ibid.*, p. 249.

7. Henry W. Ballantine, *Ballantine on Corporations*, 1946, p. 475. "Assets" significa bens, ativo ou patrimônio. "Prospective earnings" pode ser também traduzido por lucros futuros, lucros esperados ou perspectivas de rentabilidade.

Em *Katzowitz v. Sidler* (N.Y., 1969), também concernente a uma companhia fechada, concluiu outra corte que o corolário do direito de preferência é o direito de abster-se o acionista de subscrever novas ações, sem ser confrontado com a diluição das que possui, se nenhuma justificação comercial válida existe para a diluição.¹¹

A *equity*, que remonta à jurisdição do Tribunal da Chancelaria na Inglaterra, permitiu soluções judiciais para certos problemas das sociedades anônimas, que dificilmente seriam resolvidos com a rigidez de uma norma legal.¹²

1.2 Itália

Dentre as modificações introduzidas no regime das sociedades anônimas pela Lei 216/74, consta a do art. 2.441, 6.ª alínea, do CC, segundo a qual a deliberação do aumento de capital, quando excluído ou limitado o direito de opção para subscrever as ações novas, determinará o preço de emissão "com base no valor do patrimônio líquido, tendo em conta, para as ações cotadas em bolsa, também o curso das cotações no último semestre".¹³

11. 24 N.Y.2d 512, 301 N.Y.S.2d 470, 249 N.E.2d 359 (1969). William L. Cary, Melvin A. Eisenberg, *Cases and Materials on Corporations*, 5.ª ed., 1980, p. 1.099.

12. No referido caso *Bodell* disse a Corte: "The power of the court to interfere, however, must be exercised in accordance with general equitable considerations, for the justification for its interference rests not on statutory provisions, but upon its broad equitable power to protect against wrongs". Cary, nota 4 acima.

13. "La deliberazione di aumento del capitale, quando il diritto di opzione sia escluso o limitato ai sensi del quarto o del quinto comma, determina il prezzo di emissione delle azioni in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre". *Cod. Civ.*, art. 2.441, 6.ª alínea.

A norma, comenta Raffaele Nobili, não tutela o direito de opção, mas a consistência econômica da participação do sócio e o direito de conversão do obrigacionista (quando se trata de obrigações conversíveis em ações), que sofreriam diluição (*annacquamento*), se terceiro adquirisse as ações sem um ágio (*sopraprezzo*) adequado.¹⁴

O preço de emissão, para esse efeito, deve ser o mais próximo possível do valor efetivo das ações novas. Por isso, o "valor do patrimônio líquido" não é o resultante do último balanço aprovado (no qual os valores do ativo em larga medida coincidem com o custo histórico dos bens), mas o proveniente da soma algébrica dos valores reais do ativo e do passivo, entende Nobili.¹⁵

Ainda de acordo com o professor italiano, o preço de emissão não deve ser necessariamente igual ao valor patrimonial, já que deve ser determinado "com base" nesse valor. Onde parece-lhe haver certa flexibilidade, de modo que o preço de emissão poderia ser inferior ao valor patrimonial, se isso fosse necessário para colocar as ações.¹⁶

14. Raffaele Nobili, Marco Vitale, *La Riforma delle Società per Azioni*, 1975, p. 372.

15. "Poiché questa norma è posta a tutela dei titolari del diritto d'opzione (diritto che, nel caso concreto, viene escluso) il prezzo d'emissione deve essere il più vicino possibile al valore effettivo delle nuove azioni.

"Si deve perciò escludere che il 'valore del patrimonio netto' sia quello risultante dall'ultimo bilancio approvato (nel quale i valori dell'attivo in larga misura coincidono con il costo storico dei beni).

"Il 'valore del patrimonio netto' é invece dato dalla somma algebrica dei valore reali dell'attivo e del passivo dei beni sociali (esclusi quelli non suscettibili di iscrizione in bilancio, primo fra tutti l'avviamento; sembra perciò che esso debba essere determinato sulla base di una situazione patrimoniale apposita, appunto perchè questa funzione non può essere assolta dal bilancio d'esercizio". *Ibid.*, pp. 373-374.

16. *Loc. cit.*

1.3 França

No aumento de capital mediante apelo público à poupança, quando suprimido pela assembléia geral o direito preferencial de subscrição, o preço de emissão das ações cotadas (inscritas na *cote officielle* ou na *cote du second marché*), da mesma categoria das emitidas, não pode ser inferior à média dos 20 primeiros dias, pelo menos, dos 40 que precedem o começo da emissão.

Para as ações não cotadas, na mesma hipótese de supressão do direito de preferência, o preço de emissão não pode ser inferior ao patrimônio líquido por ação, resultante do último balanço, ou ao fixado por um perito designado pelo presidente do Tribunal de Comércio.

Ressalvam-se, em ambos os casos, os ajustes relativos ao termo inicial da aquisição de direitos (e.g. direito a dividendos).¹⁷

1.4 Comentário

Não deixa de ser curiosa a semelhança na linguagem da lei brasileira e na do direito dos Estados Unidos sobre a matéria. Revejam-se os seguintes trechos de dois autores daquele país. Quanto às ações novas, "... they should be issued at a fair price based on market conditions and value of the assets and prospective earnings...". (Ballantine) "so as not unfairly to dilute the interests of existing shareholders" (Cary).

Note-se que, enquanto no texto de Ballantine se lê "market conditions", na lei brasileira se lê "cotação das ações no

mercado". Dessa forma, a construção aditiva do autor americano não apresenta a mesma dificuldade de interpretação lógica da lei brasileira.

A primeira parte da norma lembra também a lei italiana: "La deliberazione... determina il prezzo de emissione... in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni...".

Teria o legislador brasileiro feito uma fusão de elementos do direito estadunidense e do italiano?

2. EMISSÃO DE AÇÕES NO MERCADO¹⁸

Como o preço de emissão das ações é fixo, deve-se considerar a possibilidade de o preço corrente das ações da mesma classe no mercado cair a nível inferior ao da emissão, antes que as novas sejam todas subscritas. Tal evento frustraria a operação ou a prolongaria por tempo indefinido (já que as ações novas se tornam mais caras que as antigas), mas a companhia emissor pode prevenir-se contra as vicissitudes do mercado, contratando a subscrição integral com um banqueiro ou distribuidor ("underwriter").

Uma das funções do distribuidor consiste justamente em assumir o risco do mercado, subscrevendo a emissão, isto é, assegurando a subscrição completa do capital. Se as ações não tiverem boa saída, o distribuidor suporta o prejuízo.

O distribuidor ou grupo distribuidor pode subscrever a totalidade das ações para vender no mercado, como pode comprometer-se, por uma comissão, a subscrever as que não forem tomadas em certo prazo. A segunda hipótese está geralmente associada à oferta em opção aos acionistas.

18. Esta seção está baseada substancialmente em James C. Van Horne, *Financial Management and Policy*, 5.ª cd., 1980, cap. 20.

17. Dec. 236/67 (sobre as sociedades comerciais), art. 155-1, introduzido pelo Dec. 363/83. O art. 155 do Dec. 236, com a redação determinada por outro decreto, de 1974, já continha norma semelhante para as ações cotadas em bolsa. Cf. Dominique Gerry, "Le Régime des Augmentations du Capital en Numéraire après la Loi 83-1 du 3 Janvier 1983", *Revue des Sociétés*, 1983, pp. 281-282.

Pode ainda o distribuidor obrigar-se a procurar subscritores para os títulos, sem o compromisso de ficar com os que não forem colocados. Esta hipótese é típica de companhias que não encontram um banqueiro disposto a subscrever a emissão, mas algumas empresas ocasionalmente preferem oferecer as ações a seus próprios acionistas (por um preço relativamente baixo) sem a proteção do banqueiro, economizando a comissão de garantia.

Na primeira hipótese, a remuneração do distribuidor consiste na diferença entre o preço de subscrição e o de venda. Naturalmente pretende ele subscrever a preço inferior ao do mercado, para que possa vender com lucro. Quanto mais incerto o resultado da operação — o que depende das condições do mercado e do próprio lançamento — maior o desconto no preço do mercado, exigido pelo banqueiro.¹⁹

A taxa de desconto depende também do poder de barganha da companhia, mas a competição contribui para que o preço de emissão não seja tão baixo quanto talvez desejasse o distribuidor. A diferença entre o preço de emissão e o do mercado (mais alto) representa um custo para os acionistas, na medida em que dilui o lucro por ação.

Na oferta em opção aos acionistas, o aspecto crítico é o preço subscrição (ou de emissão). Este deve ser fixado abaixo do corrente, para que os acionistas sejam induzidos a subscrever as ações. Se o preço do mercado cair abaixo do preço de subscrição, no prazo reservado ao exercício do direito, a opção não será exercida, pois obviamente seria mais vantajoso comprar ações velhas no mercado.

19. Nos Estados Unidos o preço de emissão geralmente é fixado ao término do período de registro na *Securities Exchange Commission*, quando o *underwriter* pode melhor avaliar a situação do mercado. Cf. Van Horne, p. 581.

Mais ainda, o período de opção dos acionistas prolonga o estado de incerteza, o que também concorre para baixar o preço de emissão. Pode-se conjecturar que, quanto maior o período de opção, menores as possibilidades de que o preço de emissão se mantenha abaixo do preço de mercado.²⁰

Seria tentador imaginar que, por um preço de emissão bastante reduzido, se poderia eliminar o risco e, assim, dispensar a proteção do banqueiro. Quanto menor, porém, o preço de emissão, maior o número de ações que devem ser emitidas para obter o mesmo capital e, em consequência, maior a diluição do lucro esperado e a desvalorização das ações existentes. Embora os acionistas estejam teoricamente a salvo da diluição, desde que exerçam seu direito de subscrever, devem-se levar em conta as imperfeições do mercado.

Quando as ações não são cotadas e a companhia pretende aumentar o capital mediante subscrição pública, geralmente se estima o preço de emissão pelo valor de rentabilidade do título. Um método comum consiste em comparar essas ações com ações cotadas de empresas semelhantes, para calcular o índice preço-lucro.

O importante, sempre, é saber quanto o mercado estaria disposto a pagar pelos títulos. Ações de companhias que estréi-

20. Segundo Van Horne, na maioria das ofertas aos acionistas, o preço de subscrição tem sido fixado entre 10 e 20% abaixo do preço do mercado, nos Estados Unidos. *Ibid.*, p. 597.

O direito de opção dos acionistas tem-se tornado cada vez mais raro nas companhias abertas dos Estados Unidos. Tal fato tem sido atribuído não só às delongas do processo de emissão e ao efeito depressivo no preço do mercado, mas também aos problemas jurídicos decorrentes da complexa estrutura do capital de muitas empresas, com ações de diversas classes. Cary e Eisenberg, *op. cit.*, 1980, p. 1085. Richard A. Brealy, Stewart C. Myers, *Principles of Corporate Finance*, 3.^a ed., 1988, p. 345.

am no mercado de capitais têm sido lançadas com substancial desconto em seu valor estimado, dado o risco da operação.

3. VALOR DO DIREITO DE SUBSCRIÇÃO

Como é intuitivo, a emissão de novas ações sem a entrada compensatória de novos recursos dilui, isto é, diminui o lucro esperado por ação. A diluição do lucro, por sua vez, tende a baixar a cotação dos títulos.

Admitamos, para simplificar, que todas as ações de uma companhia sejam ordinárias. O número de ações emitidas é de um milhão. A ação está cotada a \$100 (cem unidades monetárias), e a companhia emite mais 250.000 ações da mesma espécie (e classe) ao preço de \$80 cada uma. Aos acionistas é assegurado o direito de opção para subscrever as ações novas, na proporção do número de ações que possuem, ou seja, na proporção de uma ação nova para cada quatro antigas. Quanto valerá cada ação no mercado após o aumento? Quanto vale o direito de subscrição?

Cada ação (nova ou velha) valerá teoricamente \$96, após exercido o direito de opção. Essa quantia equivale à média ponderada do preço corrente de quatro ações antigas e do preço de subscrição de uma nova (supondo-se inalterados os demais fatores, como risco e retorno).²¹

Cada ação velha (que estava cotada a \$100) perde, portanto, \$4 no preço. Essa perda corresponde à diluição das ações antigas. Cada ação nova (subscrita a \$80) obtém um acréscimo de \$16. O

ganho de \$16 representa o valor teórico do direito de subscrever uma ação nova, mas os acionistas nada lucraram com a aparente vantagem, quer subscrevassem as novas ações, quer transfiram no mercado, pelo preço de \$16, seu direito de subscrição.

Se a cada quatro ações corresponde o direito de subscrever mais uma, o decréscimo total no preço das quatro primitivas é de \$16, ou seja, igual ao valor do direito. Como indicado no exemplo, teoricamente o único proveito do acionista é compensar-se da diluição. O efeito é análogo ao de um dividendo em ações.²²

Aqueles, porém, que em subscrição suplementar adquirem ações a preço inferior ao do mercado relativas aos direitos não exercidos, obtêm uma vantagem real. A experiência de fato revela que muitos acionistas deixam de exercer o direito, seja pelo número inexpressivo das ações que possuem, seja por desinformação.

22. "The decline in market price is offset exactly by the value of one right. Thus, theoretically, the stockholder does not benefit from a rights offering; the right represents merely a return of capital... The fall in stock price caused by the right offering... is the same as the fall in price caused by a stock dividend. In neither case does the stockholder receive a thing of value". Van Horne, p. 594.

Na praça de Nova Iorque estabeleceu-se o uso de atribuir uma opção (*one right*) a cada ação antiga (Cary e Eisenberg, p. 1.088). No exemplo do texto, seriam necessárias quatro opções para subscrever uma ação nova, segundo o sistema nova-iorquino.

O valor efetivo do direito pode diferir do valor teórico, dependendo do preço efetivo das ações no mercado, durante o período em que o direito pode ser exercido. Cf. Van Horne, loc. cit., mas não se pode afirmar que o direito de subscrição significa lucro para os acionistas em geral. Se assim fosse, as companhias poderiam criar riqueza do nada. Nessas condições, o ganho dos acionistas é ilusório. A tese de Valverde (nota 1 *supra*) estaria, pois, errada *ab initio*.

21. A quantidade de ações cresce na razão de uma para quatro. O valor teórico de uma ação, após o aumento, é igual ao preço de quatro ações antigas, mais o preço de subscrição de uma nova dividido o total por cinco: $[(4 \times \$100) + \$80] \div 5 = \$96$. Cf. Van Horne, p. 593.

4. VALOR DA AÇÃO

A ação do capital tem diversas medidas de valor. As principais são: valor contábil, valor de liquidação, valor de renda e valor de mercado.

O valor nominal tem pouca significação econômica. Para os fins desta análise, basta dizer que o valor nominal representa apenas um limite, abaixo do qual a ação não pode ser legalmente emitida. Por isso, não nos ocuparemos do valor nominal nesta seção.

4.1 Valor contábil

O patrimônio líquido de uma companhia compreende, sob o aspecto contábil, o capital social, as reservas constituídas e os lucros (ou prejuízos) acumulados. No balanço patrimonial a importância do patrimônio líquido é igual, por definição, à diferença entre a do ativo e do passivo exigível; e a importância do ativo é igual, também por definição, do passivo total (passivo exigível mais passivo não exigível, ou patrimônio líquido). A parte de cada ação no patrimônio líquido, apurado segundo os procedimentos contábeis, constitui o valor contábil da ação.

O valor contábil é essencialmente uma grandeza histórica. De acordo com os princípios de contabilidade geralmente aceitos, os bens são registrados no ativo a preço de custo, isto é, pelo custo a que foram adquiridos ou produzidos, deduzidas as quotas de depreciação, amortização ou exaustão do imobilizado e feitas as provisões necessárias para perdas prováveis na realização do ativo.

Com o decorrer do tempo, a diferença entre o valor histórico de certos bens e o valor atual de mercado pode ser considerável. Mais do que isso, o método contábil não permite incorporar ao valor das ações os lucros potenciais da empresa (mas favorece o reconhecimento dos prejuízos potenciais).

Para o mercado financeiro, contudo, o patrimônio líquido contábil e os lucros passados só importam enquanto significam lucros futuros, mais precisamente dividendos futuros.²³

O patrimônio líquido contábil pode ser elevado, porque a companhia acumulou lucro durante vários anos de atividade próspera, mas, se as vendas atuais são fracas e as perspectivas de lucro para os próximos anos não são favoráveis, não se deve esperar que as ações do capital dessa companhia tenham uma cotação brilhante.

Para ilustrar a disparidade entre o valor contábil e o valor de mercado, figuremos outro exemplo. Uma jazida mineral está inscrita no balanço e nos livros contábeis pelo custo de prospecção, enquanto o valor estimado da mina é dez vezes maior. Isso está de acordo com os princípios de contabilidade geralmente aceitos.

Os contadores, como se notou, desconhecem lucros potenciais. A receita de vendas só entra nos livros quando certa, ou seja, quando corresponde a vendas efetivas e não a vendas possíveis ou prováveis. Mas a contabilidade se inclina a reconhecer desde logo as perdas prováveis. A contabilidade é cautelosa. O fim principal dessas normas técnicas, que a lei acolhe, é velar pela integridade do capital social.

4.2 Valor de liquidação

O patrimônio líquido contábil representa o direito dos sócios (e eventualmente de outros interessados, como os titulares de partes beneficiárias) em caso de liquidação da sociedade, mas o valor real de liquidação dificilmente coincide com o contábil.

Excluída a hipótese de uma liquidação forçada, quer-se saber quanto caberia

23. Cf. Victor Brudney, Marvin A. Chirelstein, *Cases and Materials on Corporate Finance*, 1972, p. 419.

aos sócios ou acionistas, estimando o preço que os bens alcançariam numa livre negociação, se a sociedade fosse liquidada. Esse método de avaliação alternativamente chamado de valor venal dos bens, também é falho, por estimar o patrimônio segundo a soma algébrica de suas partes, ignorando a lucratividade da empresa como um todo, mas fornece um quadro mais realista que o contábil.²⁴

4.3 Valor de renda

Dividendo, inclusive sob a forma de uma eventual quota de liquidação, é tudo quanto os acionistas em geral podem esperar receber da companhia em dinheiro ou em bens avaliáveis em dinheiro. Conseqüentemente, dividendo deve ser o fundamento econômico do valor das ações.²⁵

Conforme a teoria comumente aceita, o valor intrínseco da ação é seu valor atual de renda, como tal considerada a soma de todos os dividendos que dela se esperam, descontados à taxa do mercado.

Num exemplo simples, seja uma ação ordinária, de que se espera um dividendo anual de \$8, por tempo ilimitado. Se a taxa de desconto é de 10%, o valor atual de renda (ou de rentabilidade) é de \$80. Em outras palavras, \$80 é o capital que, à taxa de juro de 10% ao ano, produz uma renda anual de \$8, por tempo indefinido. Como a liquidação da sociedade, por hipótese, é uma possibilidade muito remota, o valor final de liquidação neste caso é nulo.

A taxa de desconto, também chamada taxa de retorno, traduz a probabilidade de não se produzirem os resultados

esperados. Esse risco se refere não só à situação da empresa em particular, mas também à situação geral da economia (sujeita a fatores políticos, psicológicos, etc.).

Quanto maior o risco, maior o desconto, isto é, maior o retorno exigido para o capital e, conseqüentemente, menor o valor atual do título. No exemplo acima, se a taxa de desconto fosse de 20%, a ação valeria \$40.

Os financistas distinguem o risco de uma alta ou baixa no mercado de ações como um todo e o risco próprio de cada ação. A primeira espécie de risco, por ser geral, não pode ser evitada, ao contrário da segunda, que pode ser reduzida com uma carteira diversificada de ações.

Num mercado eficiente a cotação das ações seria igual a seu valor intrínseco, mas o método do valor atual de renda é especialmente indicado para avaliar um projeto, uma empresa ou ações, cujo valor de mercado não se conhece.

Um substituto prático do valor de renda é o índice preço-lucro, que expressa a relação entre o preço do mercado e o lucro anual por ação, segundo os balanços publicados. Embora de valor teórico discutível, esse índice é largamente divulgado. Os analistas da bolsa o usam para cotejar a taxa de retorno dos títulos.

4.4 Valor de mercado

É trivial a noção de que o valor de mercado se determina de acordo com a lei da oferta e da procura.

Mas o que realmente significa o valor de mercado das ações cotadas nas bolsas? Como se mencionou, num mercado eficiente a cotação das ações seria igual a seu valor intrínseco, seu valor verdadeiro. Por mercado eficiente, neste contexto, entende-se o mercado em que todas as informações relevantes são imediatamente refletidas no preço.

24. Cf. Lawrence J. Gitman, *Princípios de Administração Financeira*, trad., 3.ª ed., 1987, p. 154. Van Horne, p. 586.

25. Cf. Van Horne, p. 31. O acionista, quando administrador da empresa, tem outras compensações. Poder-se-ia, pois, distribuir o caso de um bloco de ações, que assegura o controle da companhia.

De acordo, pois, com a teoria do mercado eficiente, todos os dados disponíveis estão absorvidos no preço atual das ações cotadas nas bolsas. O preço ajustar-se-ia imediatamente a informações novas, mas estas são imprevisíveis por definição. Por isso, o curso do mercado é aleatório. Estudos empíricos parecem dar suporte à teoria.²⁶

Estaria o mercado realmente descontando a renda futura a seu valor atual? A matéria se presta a muita discussão. Keynes compara o mercado da bolsa a um jogo, no qual cada jogador tenta prever o comportamento dos demais, como na dança das cadeiras. O fato da maior importância, escreveu, é a extrema precariedade da base de conhecimento sobre o qual temos de fazer os nossos cálculos das rendas esperadas.²⁷

5. PRINCÍPIO DO JUSTO PREÇO

Os três critérios que a lei menciona para determinar o preço de emissão — cotação das ações no mercado, valor de patrimônio líquido e perspectivas de rentabilidade — podem ser reduzidos a um só princípio: o do justo preço.

A lei quer evitar que, com a subscrição de novas ações a preço inadequado, se reduza o valor absoluto do direito dos acionistas que não participam do aumento. A norma decorre do direito, que tem o acionista, de não ser privado

indevidamente de sua quota nos lucros e no patrimônio líquido.²⁸

O direito de preferência²⁹ (que visa essencialmente ao aspecto proporcional da participação) é insuficiente para esse fim, porque seu exercício depende, em muitos casos, das possibilidades financeiras do acionista. A existência de um mercado para as ações facilita o exercício do direito de opção (para os acionistas avisados), mas este evidentemente não é o caso das companhias fechadas.

Um preço de emissão muito baixo poderia, portanto, ser prejudicial a uma parte dos sócios. Um preço muito alto seria injusto para os subscritores. Em outros termos, as ações devem ser emitidas por um preço justo ou razoável.³⁰

Nas antigas sociedades mercantis, como as em nome coletivo e as comanditas simples, essa questão não se propunha, porque o aumento do capital social dependeria da unanimidade dos sócios. Alterar o capital social, fora do previsto nos atos constitutivos, seria o mesmo que alterar a sociedade. Mas a dinâmica da sociedade anônima requer que as deliberações nessa matéria sejam tomadas por maioria de votos (representados na assembléia geral ou no conselho de administração). Daí a necessidade de tutelar a minoria contra possíveis abusos da maioria.

De fato, a experiência logo mostrou que a minoria ficava sujeita a duas espécies de abuso. A Primeira estava relacionada com a emissão de ações ao par, isto é, pelo valor nominal. Em tal caso, haveria a possibilidade de serem as reservas da companhia (aparentes ou

26. Cf. Van Horne, p. 49. Brealy e Myers, op. cit., pp. 281-286. Paul A. Samuelson, William D. Nordhaus, *Economics*, 13.ª ed., 1989, p. 251. Fama, "Random Walks in Stock Market Prices", in *Brudney e Chirelstein*, op. cit., pp. 1.112-1.120.

A teoria do *mercado eficiente* não exclui a possibilidade do uso de informação privilegiada por parte dos administradores da companhia ("insider trading").

27. John Maynard Keynes, *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, trad., 1985, cap. 12, pp. 110-112.

28. O preço de emissão pode interessar a titulares de debêntures ou partes beneficiárias conversíveis em ações, ou de bônus de subscrição. Parece que o direito de conversão ou de subscrição também deve ser protegido.

29. A doutrina assinala que não se trata de verdadeira preferência, mas de opção.

30. Cf. Ballantine, loc. cit.

não) transferidas a uma parte dos acionistas ou a terceiros, em prejuízo de outros acionistas, não participantes do aumento de capital.

A segunda espécie de abuso residia na possibilidade de modificar-se a correlação de forças na assembléia geral e na administração da companhia, pela subscrição de novas ações sem guardar a mesma proporção de cada acionista no capital social (dado o princípio de que a cada ação corresponde um voto).

O direito de preferência (ou de opção) e a emissão de ações com ágio (acima do valor nominal) foram dois remédios imaginados contra esses males.

O problema principal do direito de preferência é que essa proteção se torna inútil, particularmente nas companhias fechadas, quando o acionista não dispõe de recursos para subscrever sua parte no aumento de capital. Outro ponto crítico é como aquinhoar proporcionalmente os acionistas, quando mais de uma classe de ações está envolvida.³¹

Quanto ao ágio, a questão, como foi proposta, se resume no preço que o subscritor de ações novas deve pagar, para que estas não se beneficiem indevidamente de valores que tocam às antigas. A noção de justo preço obvia a dificuldade de conceituar o ágio das ações sem valor nominal.

Para melhor distinguir as hipóteses de aplicação da norma legal em exame, convém separar as ações em dois grupos: o das ações cotadas e o das não cotadas.

5.1 Ações cotadas

O patrimônio líquido e a rentabilidade da companhia estariam implícitos na cotação do mercado. Se a notícia de nova emissão altera as perspectivas de

rentabilidade da companhia, o mercado, segundo a teoria econômica, reavalia as ações existentes.

Essa proposição, para ser exata, postula a honestidade e a eficiência dos administradores da empresa. Sem dúvida, o preço das ações no mercado depende fortemente da confiança que os acionistas, atuais ou potenciais, depositam na administração da companhia.

O preço de emissão deve naturalmente adequar-se ao preço de mercado, para que a operação seja economicamente exequível. A lei não requer que o preço de emissão seja igual à cotação das ações antigas, nem isto seria normalmente possível, uma vez que, para colocar as novas, comumente é necessário oferecê-las por preço inferior ao corrente, como foi discutido.

A emissão pelo valor contábil seria conflitante com o fim da lei ou simplesmente impraticável. Não haveria motivo para emitir as ações pela soma contábil, se podem lançadas por importância superior, e seria inútil oferecê-las pela indicação contábil, se estão cotadas abaixo. A lei, com efeito, não diz que o valor patrimonial contábil constitui um limite mínimo, mas que se deve ter em vista o valor de patrimônio líquido.³²

32. O caso *Panex* é ilustrativo. Uma companhia aberta aumentou seu capital acionário em 1978, por subscrição particular. As ações, pouco negociadas, estavam cotadas na Bolsa a Cr\$ 0,70, muito abaixo do valor patrimonial contábil, de Cr\$ 3,58, segundo o último balanço. As novas ações, subscritas pelos acionistas controladores, foram emitidas pelo valor nominal, de Cr\$ 1,00. Em demanda proposta por acionistas minoritários, julgada procedente pelo TJSP (AC 49.371-1, 7.ª Câm. Civ., decisão por maioria, ac. de 13.3.85), exigiu-se que o preço de emissão fosse elevado para quantia equivalente ao valor patrimonial contábil. (O acórdão está referido em Mauro Rodrigues Penteadó, *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*, 1988, p. 174).

Esse precedente tornaria irrealizável o aumento de capital das companhias abertas, por

31. Essa foi uma das razões que levaram, nos Estados Unidos, à substituição gradual do direito de preferência pelos *equitable remedies*. Ballantine, op. cit., p. 490.

Se a companhia necessita de capital que no futuro deve beneficiar os acionistas indistintamente, a diluição contábil não deveria impedi-la de recorrer ao mercado.³³ "Tendo em vista" as perspectivas de rentabilidade, como diz a lei, pode-se argumentar que a emissão é legítima.

Em resumo, quando se trata de ações cotadas, o critério do justo preço é basicamente fornecido pelo mercado. Referimo-nos sobretudo às ações cotadas na bolsa, porque, no mercado chamado de balcão, não existe cotação regular. Mesmo neste caso, o preço do mercado não deixa de ser um elemento significativo em futuro aumento de capital.

Certa latitude no fixar o preço de emissão deve ser admitida, pois, dada a incerteza do mercado, não se poderia exigir um cálculo exato. Além disso, a companhia tem de negociar o preço com o distribuidor, quando este intervém na operação, garantindo o bom êxito do lançamento.

Supõe-se que os administradores da companhia procedam com lealdade para

subscrição de novas ações, toda vez que estivessem cotadas abaixo do valor patrimonial contábil, a menos que os acionistas controladores se dispusessem a subscrevê-las, como parece ter ocorrido no caso *Panex*.

O fato de as ações serem pouco negociadas não altera substancialmente a questão. Isso apenas tornaria mais incerto o preço aceitável pelo mercado. No caso acima, os acionistas minoritários aparentemente não se interessaram em exercer o direito de subscrição, embora o preço de emissão fosse muito menor que o valor contábil. Mas as ações não poderiam ter sido emitidas por preço igual ou inferior ao corrente, porque estavam cotadas abaixo do valor nominal. (Poderia a companhia ter contornado o problema suprimindo o valor nominal?).

33. "If the firm has good projects and needs capital to finance them, then, 'dilution' should not bar it from going to the market", dizem Brcaly e Myers, referindo-se à diluição do valor contábil. Op. cit., p. 317.

com os acionistas atuais e potenciais. Isso implica razoável publicidade da emissão e dos negócios da companhia, bem como escolha judiciosa do estabelecimento responsável pela distribuição dos títulos no mercado.

5.2 Ações não cotadas

De direito, o preço de emissão deveria corresponder, tanto quanto possível, ao justo valor das ações, isto é, àquilo que devem valer, em termos de participação equitativa nos lucros e no patrimônio líquido. De fato, porém, o justo valor não raro está sujeito a larga margem de apreciação subjetiva. Essa dificuldade avulta nas companhias fechadas.

De qualquer modo, o legislador não estaria bem inspirado, se tivesse escolhido o patrimônio líquido contábil como critério único, porque, mais uma vez, a lei acarretaria consequências contraditórias com seu próprio fim. Se determinados bens, registrados pelo custo histórico, valem no mercado consideravelmente mais, sirva de exemplo uma jazida mineral ou um terreno valorizado, essa diferença (deduzidas as despesas de venda) representa lucro potencial, que de direito pertence a todos os acionistas.

A lei com efeito determina que também se levem em conta as perspectivas de rentabilidade da companhia, e isto compreende aquele lucro potencial.

O reverso também é verdadeiro: a emissão pelo valor contábil seria injusta ou inaceitável para o subscritor, se as ações valem menos, relativamente à rentabilidade da empresa ou à importância venal dos bens.

Quanto ao valor de renda, posto que de grande utilidade na administração financeira das empresas, a lei supostamente não o acolheu como medida exclusiva do valor das ações, por depender, esse método, de elementos subjetivos.

Não obstante, o valor de renda pode ser, na prática, o mais indicado quando o subscritor negocia a participação na sociedade. É, aliás, numa livre negociação que a diferença entre o valor contábil e o valor real das ações ressalta com maior nitidez.

O critério de rentabilidade pode ser ainda o mais apropriado, onde a vantagem econômica da empresa tem por fundamento a clientela, a marca ou um processo de produção. Em certas organizações, tais elementos, que não costumam contabilizar-se, constituem uma parte importante, se não a mais importante do capital efetivo.

O preço pode naturalmente decorrer do consenso dos sócios, sendo esta provavelmente a solução mais comum nas companhias fechadas. É claro também que, não havendo ações preferenciais, se todos os sócios tomam as ordinárias pelo valor contábil ou pelo valor nominal, cada um na sua proporção, nenhum em princípio é lesado.

Em caso de desavença entre algum acionista e a companhia sobre o preço de emissão, caberia ao juiz arbitrá-lo.

5.3 Considerações gerais

Pode-se dizer, de maneira geral, que o preço das ações se liga ao patrimônio líquido através do mercado. No caso das ações cotadas, a empresa é avaliada constantemente na bolsa, sendo a cotação diária das ações a medida do patrimônio líquido, visto pelos compradores e vendedores desses títulos. No caso das não cotadas, o paradigma ainda é o mercado, embora esta relação seja menos visível.

Como foi sugerido, no ato de marcar o preço de demissão das ações novas, há lugar para um juízo discricionário dos administradores da companhia, suposta a boa fé. Se é válido invocar a doutrina estrangeira, recorde-se que,

segundo Ballantine, o preço de emissão deve ser fixado dentro de razoável limite de discricção empresarial.

No contexto da lei brasileira, esse juízo discricionário é inerente à relativa indeterminação da norma legal:

“Nessa matéria, como em muitas outras reguladas pela lei das sociedades por ações, a norma legal, pela variedade das situações a que se aplica, somente pode ser enunciada com grau de generalidade que a aproxima de mero padrão de referência para apreciação dos casos concretos”, ponderam A. Lamy Filho e J. L. Bulhões Pedreira.³⁴

Fábio Konder Comparato, no mencionado artigo (nota 3 supra), salienta o caráter discricionário do poder da assembléia geral ou do conselho de administração, que, deliberando sobre o aumento de capital, lhe fixa o preço.

Esse poder está implícito na possibilidade de diluição justificada da participação acionária, pois a lei, ao proibir a diluição injustificada, admitiu, *a contrario sensu*, a possibilidade oposta. Se o interesse comum dos sócios exige nova subscrição de capital, vindo esta a diluir de certo modo as ações, tal efeito, segundo as circunstâncias, é admissível. Mas o que o justifica é o interesse geral da companhia, não o interesse particular de um ou de alguns acionistas.³⁵

6. CONCLUSÃO

A norma inscrita no art. 170, § 1.º, da lei das sociedades por ações inspirou-se provavelmente no direito dos Estados Unidos. Sua redação deixa entrever também a influência do direito italiano.

34. Op. cit., p. 503.

35. Cf. *Katzowitz v. Sidler*, acima. A emissão foi julgada ilegítima, porque o preço fixado não levou em conta os legítimos interesses da companhia e de seus acionistas. No mesmo sentido, A. Lamy Filho e J. L. Bulhões Pedreira, loc. cit.

As ações novas devem ser emitidas a um preço justo, para não favorecer um ou mais acionistas à custa de outros. De acordo com razoável juízo discricionário, o preço deve ser adequado às circunstâncias da emissão. Certa diluição das ações antigas pode ser necessária para colocar as novas. Essa diluição é admissível, se o interesse da companhia a justifica.

A análise econômica pode ser útil para esclarecer o conteúdo da norma legal aqui discutida, assim como de várias outras normas da lei das sociedades anônimas. No entanto, seria vão procurar na teoria econômica um critério decisivo do justo preço pelo qual as ações devem ser emitidas. O endereço desse critério não é a economia, mas a equidade, a lei da boa razão, como a entendiam os juristas romanos. *Aequitas* também é proporção e lealdade.

7. BIBLIOGRAFIA

- ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*, 2.^a ed., S. Paulo, Saraiva, 1969.
- BALLANTINE, Henry W. *Ballantine on Corporations*, Chicago, Callaghan and Company, 1946.
- BERLE JR., Adolf A., e MEANS, Gardiner C. *The Modern Corporation and Private Property*, NY, The Macmillan Company, 1944.
- BREALLY, Richard A. e MYERS, Stewart C. *Principles of Corporate Finance*, 3.^a ed., NY, MacGraw-Hill, 1988.
- BRUDNEY, Victor, e CHIRELSTEIN, Marvin A. *Cases and Materials on Corporate Finance*, Mineola, NY, The Foundation Press, 1972.
- CARY, William L. *Cases and Materials on Corporations*, 4.^a ed. não abreviada, Mineola, NY, The Foundation Press, 1969.
- CARY, William L., e EISENBERG, Melvin A. *Case and Materials on Corporations*, 5.^a ed. não abreviada, Mineola, NY, The Foundation Press, 1980.
- COMPARATO, Fábio Konder. "A Fixação do Preço de Emissão das Ações no Aumento do Capital da Sociedade Anônima", *RDM*, 81/79-86 (jan.-mar./91).
- GERRY, Dominique. "Le Régime des Augmentations du Capital en Numéraire après la Loi n.º 83-1 du 3 Janvier 1983", *Revue des Sociétés*, ano 101, 1983.
- GITMAN, Lawrence J. *Princípios de Administração Financeira*, 3.^a ed., trad. Ancelevicz, Braga, S. Paulo, Ed. Harbra, 1987.
- KEYNES, John Maynard. *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, 2.^a ed., trad. M. Cruz, S. Paulo, Nova Cultural, 1985.
- LAMY FILHO, Alfredo, e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S/A*, Rio, Renovar, 1992.
- NOBILI, Raffaele, e VITALE, Marco. *La Riforma delle Società per Azioni*, Milão, Giuffrè Ed., 1975.
- PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. *Sociedades por Ações*, S. Paulo, Saraiva, 1973.
- PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*, S. Paulo, Saraiva, 1988.
- SAMUELSON, Paul A., e NORDHAUS, William D. *Economics*, 13.^a ed., NY, McGraw-Hill, 1989.
- VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações*, 3.^a ed., Rio, Forense, 1959.
- VAN HORNE, James C. *Financial Management and Policy*, 5.^a ed., Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall, 1980.

ATUALIDADES

AS LICITAÇÕES E CONTRATOS PÚBLICOS — ALGUMAS ANOTAÇÕES À LEI 8.666

JOÃO LUIZ COELHO DA ROCHA

1. As razões e os objetivos da Lei 8.666 — 2. As contratações abrangidas — 3. Dispensas de licitação — 4. O requisito da regularidade fiscal — 5. Perversão do princípio da melhor proposta — 6. Conclusão.

1. AS RAZÕES E OS OBJETIVOS DA LEI 8.666

Passou o País por longos anos de função administrativa onde as contratações de obras, compras e serviços públicos foram sendo realizadas sem a ocorrência de balizamentos legais que ditassem parâmetros, talvez mínimos, nos procedimentos seletivos necessários e nas regras obrigacionais aplicáveis.

Evidentemente, em países como o Brasil, com a questionada componente ético-cultural de muitos de seus agentes públicos, não é difícil perceber o quanto essa deficiência de padrões legais básicos terá proporcionado adjudicações indevidas, inconvenientes e injustas de contratos, o que, ao fim, sobre se mostrarem atos de imoralidade administrativa ainda se revelaram como movimentos lesivos ao patrimônio do país.

Parece ter sido necessário então o fim dos regimes militares para que, em 1986, o Dec.-lei 2.300 viesse estabelecer normas básicas para os certames de contratações da órbita estatal.

Até aquela ocasião vinham as contratações da gestão federal sujeitas a ordenamentos muito escassos, como os do Código da Contabilidade Pública da União, os arts. 125 a 144 do Dec.-lei 200/67, e certas outras prescrições es-

pecíficas, mas nada que estipulasse regras abrangentes e precisas, um estatuto orgânico, enfim, sobre os pleitos e contratos públicos federais.

Ali sim, no corpo do Dec.-lei 2.300 tratou-se, entre tantos outros parâmetros essenciais, de: princípios gerais dos pleitos; definições dos objetos contratuais pretendidos, como obras, serviços, compras, etc.; conceituação dos serviços técnicos especializados e da ocorrência da "notória especialização"; modalidades de licitações, destinadas a cada ajuste pretendido, pela natureza deste e/ou pelo valor envolvido; hipóteses de dispensa e inexigibilidade do pleito; processo habilitatório, e cadastramento; julgamento e recursos; princípios contratuais, forma dos ajustes, execução, inexecução, rescisão.

Tratava-se assim de um rigoroso, e pela primeira vez genérico, tratamento dos procedimentos contratuais e pré-contratuais da administração federal, mas limitado ali ao âmbito da gestão direta e autárquica (art. 1.º, *in fine*), ficando determinado que as sociedades de economia mista, empresas e fundações públicas e entidades por elas ou pela União Federal direta ou indiretamente controladas (vale dizer a administração estatal indireta *latu sensu*) editariam regulamentos licitatórios próprios, com pro-

cessos seletivos simplificados e observância dos princípios licitatórios básicos daquela lei, mas não das demais regras ali contidas.

Devemos lembrar que as questões e discussões tornadas públicas, envolvendo contratações da gestão estatal não se reduziram tanto assim, mesmo com o advento daquele estatuto.

Logo surgiu, pois, e sofreu uma gestação muito noticiada no Congresso Nacional o anteprojeto do que veio a se constituir na Lei 8.666, promulgada e publicada enfim em junho de 1993.

O novo regime legal se declarou logo (art. 1.º) como abrangente das licitações e contratos administrativos das administrações direta e indireta, federal, estadual e municipal, envolvendo assim a gestão estatal em toda a sua extensão, alargando-se para o nível político dos Estados, de seus Municípios e do Distrito Federal.

Essa projeção da *longa manus* da União, legislando em trato específico, no extenso corpo da lei, sobre licitações nas esferas infrafederais, se mostra de escassa constitucionalidade, como aliás logo observou Toshio Mukai no seu livro: *O novo Estatuto Jurídico das Licitações e Contratos Públicos* (Ed. RT, 1993, p. 20), pois que o art. 22, XXVII da Carta só deferiu à União competência para legislar genericamente na matéria.

Já portanto aí na essencial questão da sua extensão, dos limites objetivos de sua aplicabilidade, a Lei 8.666 demonstra o seu tom de maior severidade, maior restrição, centralização, no trato das contratações públicas no país, o que vai se desdobrar nos seus diversos dispositivos que, comparados *pari passu* com os seus equivalentes do Dec.-lei 2.300 mostram-se sempre mais estritos, mais exigentes.

Nos limites óbvios dessa apreciação queremos enfatizar apenas alguns dos tópicos contidos nesse novo ordenamen-

to legal, muito despertados para as circunstâncias práticas do exercício da gestão estatal, sobretudo na sua vertente empresarial desenvolvida sob a forma das empresas públicas e mistas.

2. AS CONTRATAÇÕES ABRANGIDAS

Vemos então que a Lei 8.666 traçou limites objetivos à matéria daqueles contratos administrativos que passaria ela a reger, determinando que seriam por ela regulados os pleitos e contratações pertinentes a: “obras, serviços, inclusive de publicidade, compras, alienações e locações”.

Nota-se, em confronto com o tratamento pretérito do Dec.-lei 2.300, que o legislador agora, ao referir-se a serviços — e apesar de mais adiante conceituá-los, tal como já se fazia na lei passada — cuidou em deixar expressa a inclusão das atividades publicitárias, possivelmente pelos questionamentos havidos em anos recentes quanto a verbas estatais assim direcionadas.

De outra parte, retirou-se a compreensão aos ajustes de concessão de serviços públicos, pois que esta passou a ser matéria de trato específico em legislação própria.

No mais, manteve-se a norma já prevista no *caput* do art. 1.º do Dec.-lei 2.300.

Mais adiante, e tal como este último o fazia no seu art. 5.º a Lei 8.666, utiliza o art. 6.º para dispor as definições de “obra”, “serviço”, “compra” e “alienação”, para os fins ali cuidados.

É fácil observar que as definições são exatamente iguais àquelas já utilizadas na lei anterior, com exceção no que se refere a serviços, onde a nova lei:

a) aparentemente buscou ampliar seu contexto ao suprimir o adjetivo *concreta*, ficando assim qualificados — “serviços” como “toda atividade destinada a obter simplesmente uma determinada

utilidade de interesse da administração", não mais se demandando fosse "atividade concreta";

b) corretamente exclui da listagem exemplificativa que se segue, a referência a "fabricação" pois que esta será ação ligada e integrada obrigatoriamente ao fornecimento, compra, portanto, de bens;

c) estranhamente suprimiu a referência a "adaptação", pois ainda que tais tipos de atividades possam se absorver em outras ali presentes, o mesmo se dá em hipóteses ali mantidas, como "reparação" e "conservação";

d) claramente incluiu os serviços de publicidade, em necessária consonância com a inserção procedida em seu art. 1.º;

e) reporta-se, agora expressamente, a "locação de bens", no conceito de "serviço".

De toda forma revela-se já aí uma das imprecisões da nova lei, no que perdeu a chance de deixar estatuído o caráter dessa definição, se exemplificativo, tal como aparenta ser, ou se exaustivo, pela sua listagem utilizada.

Ao usar da expressão "tais como" antes de listar as atividades que representariam "serviço" para a gestão pública, parece demonstrar o legislador que pretendeu traçar um painel apenas demonstrativo, não um certo limite.

Se é assim, contudo, para que a preocupação em incluir ali, aditando o dispositivo antes vigente, a publicidade e a locação de bens?

O que nos parece é que o núcleo matriz dessa disposição, assentado na idéia de "atividade destinada a obter determinada utilidade de interesse para a administração" proporciona, ele mesmo, os contornos do alcance da palavra "serviço", que se quer definir.

Pode-se verificar, sem maior esforço, que, no seguimento a essa idéia central, as diversas ações mencionadas após a expressão "tais como", no art. 5.º, II do

Dec.-lei 2.300 (regra copiada com as alterações, acima, na nova, lei) significam atividades industriais, diligências persecutórias de benefícios materiais no trato, construção e conservação de bens, na difusão de notícias e dados ou na atividade intelectual ou artística.

Tudo, porém, sob o eixo comum da atividade humana.

Daí porque, rigorosamente considerado, aquilo que não envolva a aplicação industriosa do homem não será serviço, na clara expressão conceitual daquela Lei anterior, tal como repetida no art. 6.º, II da Lei 8.666.

Neste particular, a inserção, no elenco exemplificativo daquele dispositivo, da referência a serviços de publicidade, parece-nos correta, ainda que talvez despicienda, ou pelo seu evidente amoldamento ao conceito base ou pela anterior referência a "comunicação", atividade que envolve a difusão publicitária.

Mas, assim considerado, ficou estranha ao meio a introdução da "locação de bens" entre as atividades ali ditas como exemplificativas, pela constatação de que ela se diferencia de todas as demais ali constantes, ausente, no seu caso, qualquer ação humana operativa que obteria a utilidade concreta de interesse da administração.

Nos seus *Comentários à nova Lei das Licitações Públicas* (Ed. Renovar p. 40), lançados pouco após o advento da nova ordem, Jesse Torres Pereira Junior parece não ter se apercebido dessa importante particularidade: "Ao elenco de serviços do estatuto revogado, a lei nova aditou atividade de locação de bens, no que sanou omissão que excluía da incidência legal negócios jurídicos habituais nas relações empresariais modernas, tal como o *leasing* de equipamentos".

E aí, o doutrinador, em nosso ver, enganou-se, não apenas em não registrar a tecnicidade canhestra da lei, inserindo a locação em um nítido contexto de serviços ligados à atividade humana

criadora, mas equivocou-se sobretudo porque extrapolou indevidamente da expressão adotada pela lei, para vê-la como abrangente do *leasing*, contrato que é conceitual, doutrinária e legalmente não uma locação de bens, mas um vínculo jurídico obrigacional próprio, chamado de arrendamento mercantil, que, se tem qualidades aproximadas da locação, apresenta outras que daquela o diferenciam.

Por tantas razões, no que se refere à locação de bens imóveis e móveis, *legem habemus*, em que pese a impropriedade técnico-dogmática da disposição, e, assim, será caso de se aplicar a Lei 8.666 quanto às suas contratações pela órbita estatal.

Mas, decerto, no tocante ao arrendamento mercantil, que “locação de bens” não é, e que traz em sua essência não uma prestação de atividade humana, que a lei licitatória ali busca e declara buscar, mas uma, vamos dizer, vegetativa colocação do bem ao uso e desfrute remunerado do arrendatário, com opção de compra ao fim, não há que cuidar das regras da Lei 8.666, por inqualificável a hipótese como serviço, e, de, resto, como qualquer outro dos tipos de contratações sujeitas às normas ali contidas.

As contratações de *leasing* vão, assim, se alinhar com as dos diversos tipos de mútuo, excluídas, pela sua natureza efetiva, do conceito de serviços, e não tratadas nas demais rubricas contratuais referidas na Lei 8.666.

A nosso ver elas não de ser ajustadas ao largo das regras da nova lei.

Para a correta e rígida obediência do novo ordenamento, apenas na hipótese de, ao curso ou ao final do termo do arrendamento mercantil, a arrendatária quiser exercer a opção de compra do bem, aí sim, por ser aquisição, as regras da Lei 8.666 se invocam compulsoriamente na hipótese, inclusive a nível de pleito licitatório.

3. DISPENSAS DE LICITAÇÃO

Cuidando da dispensa de licitação e suas hipóteses, a Lei 8.666 também af trata de restringir ainda mais os preceitos da legislação anterior.

Assim, entre outros, ao caso tratado no inc. IV do Dec.-lei 2.300, de situações de emergência (agora adicionadas as situações de calamidade pública antes previstas no item anterior sem condicionantes) demandou-se os requisitos de que a contratação dispensada de pleito: somente objetivo os bens necessários ao atendimento da situação emergencial ou calamitosa; apenas contemple obras ou serviços que passam a ser concluídas em no máximo 180 dias consecutivos e ininterruptos do evento danoso, “vedada a prorrogação dos respectivos contratos.

Muito apropriado que se exija a circunscrição dos contratos apenas aos que busquem os bens necessários ao atendimento do fato emergencial ou calamitoso, devendo se observar que até pelo não prosseguimento da regra legal a respeito, haverá a presunção de que a escolha do contratante é correta, no escopo dos bens buscados, cabendo aos órgãos de fiscalização, se for o caso, contestar e provar que o órgão gestor extrapolou daquele limite objetivo.

Quanto ao limite temporal imposto às obras e serviços acertados com a dispensa do pleito sob tal motivação é importante notar o seu estrito balizamento em “dias consecutivos e ininterruptos”, desde o fato emergencial, sendo de se registrar que o ajuste sempre vai se dar, como é evidente, depois da ocorrência do fato, e o termo da lei para seu encerramento já estaria se contando desde aquela data passada do evento.

Pois que expressamente vedada a prorrogação desses contratos, na expressão final do inciso, vemos que, nas hipóteses bem prováveis — pela experiência de situações dessa natureza — de não se conseguir encerrar as obras ou serviços

naquele prazo, haverá que se proceder à licitação para seu término, até mesmo pelo fim do permissivo do Dec.-lei 2.300 (art. 22, IV), que comportava contratações diretas complementares, limitadas em valor, desde que necessárias ou convenientes, de modo comprovado, à administração.

É estranha a novidade contida no n. XIII desse art. 22, quando ali se dispensa de licitação contratos com “instituição nacional sem fins lucrativos, incumbida regimentalmente ou estatutariamente da pesquisa, do ensino ou do desenvolvimento institucional, científico ou tecnológico, desde que a pretensa contratada detenha inquestionável reputação ético-profissional e profissional”.

Já é no seu objetivo estranha e incompatível com o próprio sentido da demanda licitatória e com o trato estrito que a própria lei empresta à questão.

Pois se “mediante o processo licitatório a Administração provoca a apresentação de várias propostas, a fim de escolher a mais oportuna e conveniente ao Estado” (J. Cretella Junior, ob. cit., p. 19), se “licitação é o procedimento administrativo mediante o qual a Administração Pública seleciona a proposta vantajosa para o contrato de seu interesse” (Hely Lopes Meirelles, *Direito Administrativo Brasileiro*, 18.^a ed, p. 247), como o gestor estatal vai dispensar o pleito com base em um dispositivo que somente se reporta à subjetividade do contratado?

Então, por ser uma instituição nacional reputável, sem fins lucrativos, dedicada à pesquisa, ensino ou desenvolvimento institucional, científico ou tecnológico, o pretendente obtém o contrato, desatendendo-se obviamente ao questionamento sobre a conveniência da administração.

Enfim, os balizamentos desse tipo de lei não se destinam apenas a evitar os favorecimentos “na ponta do favorecido”, como aí parece se presumir, pois que por ser sem fins lucrativos, e com

tais objetivos de mérito, supõe-se entendido não haver vantagens indevidas a terceiros na contratação da entidade.

As regras licitatórias pretendem, também, e principalmente, pelo próprio esboço conceitual do procedimento de licitação, como vimos, alcançar o resultado ótimo nos contratos de interesse público.

E quem garante, afora o pleito, que a Lei 8.666 aí despreza, que as citadas entidades sem fins lucrativos apresentarão com melhor e mais barato serviço?

É certo que existem também (art. 25, II e III) ensejos em que o legislador abre brechas para que se inexistam a licitação, com base em condições subjetivas dos pretendidos contratados, mas aí, ou na hipótese da “notória especialização”, (art. 25, II) ou na de profissional artista (art. 25, III) há ainda requisitos legais ligados à objetividade da contratação desejada (certos “serviços técnicos de natureza singular”) ou ainda à avaliação concreta e aferível de terceiros (“crítica especializada ou opinião pública”), sendo que aqui cuidando muito especialmente de serviços e obras de arte.

Mas, não nesse n. XIII do art. 22, que, não tratando de caso de inexigibilidade, mas de dispensa, parece deixar ao alvitre puramente subjetivo do administrador não realizar o concurso licitatório apenas por ter em frente uma entidade dotada daquelas qualificações, tudo sem o menor obséquio ao interesse real daquela proposta, ou das condições contratuais objetivas apresentadas pela entidade a ser contratada.

É interessante observar que a Lei 8.666 manteve, em seu art. 26, a obrigatoriedade de que todos os casos de inexigibilidade de licitação, e alguns de dispensa do pleito, devem ser participados, com as justificativas necessárias, à autoridade superior daquele que deferiu a situação excepcional, para ratificação, e ainda acrescentou a exigência de publicação desses atos, na imprensa oficial, em curto prazo.

Naturalmente, que assim procedendo, o legislador se acerta com o princípio por ele inserido no art. 113 e seu § 1.º, concedendo a qualquer pessoa física ou jurídica poderes de representar ao TCU e a outros órgãos do controle interno estatal sobre irregularidades na aplicação da lei licitatória.

A publicação, no *Diário Oficial*, dos casos concretos em que a gestão pública houve por entender incabível ou houve por abrir mão do concurso de propostas serve assim como meio (e presunção) de conhecimento de tais eventos por todos.

Esse orgânico e rígido sistema de controle democrático dos cursos licitatórios, criado pela lei, estendido a tal ponto de colocar à ciência de qualquer um do povo as decisões sobre a realização dos pleitos prévios às contratações e dar aos mesmos titulares o poder de perseguir irregularidades acaso turvadoras da limpeza no trato público.

Ora, à vista desse severo e louvável método de controle, não se entende porque 2 das hipóteses de dispensa do concurso (art. 24, I e II) ficaram excluídas do sistema.

As duas contingências tratadas falam de liberação do pleito em função de valores envolvidos em serviços, compras e obras de engenharia.

Admite-se que o critério excludente tenha sido o de que a limitação por parâmetro monetário, ou de valor, fala por si mesma, demonstrada que é pela simples planilha numérica. Contudo, não se pode desconhecer, sobretudo no contexto de um tratamento tão restritivo às pré-contratações públicas, que a manipulação de quantias não é acontecimento improvável, valendo ainda considerar que, por simples e clara que seja a referência ao valor limite, sempre será ela, sobretudo na experiência econômica brasileira, sujeita a variações monetárias enormes pelo efeito inflacionário.

Por tudo isto não se entende como essas dispensas assentadas no não ex-

cesso a tetos percentuais sobre valores padrões fixados na lei em moeda (art. 24, I e II) não precisem ser justificadas também ao órgão superior, publicandose tudo no *DO* para que terceiros possam exercer seu controle.

4. O REQUISITO DA REGULARIDADE FISCAL

Já o Dec.-lei 2.300 (art. 25, IV) tratava da documentação exigível quanto à “regularidade fiscal” do licitante. De um modo geral a Lei 8.666 mantém os termos daquelas exigências, com uma ou outra alteração quanto às formalidades dessas comprovações.

O que nos chama aqui a atenção, tal como já sucedia na ordem anterior, é a situação muito freqüente de empresas e pessoas físicas que se acham em discussão com o fisco, em qualquer de suas esferas políticas (União, Estado ou Município) sobre tributos contra si lançados e/ou inscritos como débitos fiscais.

Pois bem. Comentaristas da lei anterior, como Toshio Mukai (*Estatuto Jurídico de Licitações e Contratos Administrativos*, Ed. Saraiva, 1990, p. 60) afirmavam que, com o advento da Constituição de 1988 e seu art. 37, XXI, o requisito de “regularidade fiscal” ficava prejudicado por esbarrar naquela norma da Lei Maior: “A esse texto damos interpretação ampla, no sentido de que ele vedaria as exigências de capacidade jurídicas e de regularidade fiscal. Outros autores deram-lhe interpretação restrita, no sentido de que a norma apenas impôs restrições às exigências de qualificação econômica e técnica, com o que teria deixado livres as duas outras exigências.

Admitindo-se possível esta última interpretação, entretanto, seria ela contraditória.

Numa interpretação teleológica da norma, prevalente em matéria constitucional, o fim visado pelo constituinte terá

que ser observado em qualquer hipótese, e, nesse aspecto, a razão da norma é imperativa também para a admissão ou não das outras duas exigências, pois dá-se aí o que Paulo Baptista denominou de "identidade de razão" (ampliação).

Assim, tanto a capacidade jurídica como a regularidade fiscal somente deverão ser admitidas se também forem indispensáveis à garantia do cumprimento das obrigações.

Neste sentido, a exigência de capacidade jurídica realmente é indispensável, já que ninguém se obriga se não tiver aptidão para exercer direitos e obrigações. Portanto, essa exigência está conforme o fim e o espírito do texto constitucional.

Já a exigência de regularidade fiscal escapa àquele fim, pois, enquanto o débito eventual estiver na via administrativa, esse fato não tem repercussão direta na situação econômica da empresa; tê-lo-á quando o débito estiver em execução judicial, porque aqui há a penhora de bens daquela (representando "execução patrimonial").

Além disso, a regularidade fiscal constitui uma coação indireta do Poder Público para que a empresa se mantenha em dia com os cofres públicos. Portanto, a exigência de regularidade fiscal, de um lado, não é indispensável à garantia do cumprimento das obrigações, sendo excessiva e não proporcional ao fim visado pelo texto, e, de outro, nada tem que ver com esse fim. Como consequência, a regularidade fiscal não pode ser admitida em face da Constituição".

A recente lei manteve, contudo, as demandas de comprovação de regularidade fiscal, restando verificar se, como quer o doutrinador paulista, padecerá ela e não recepção pela ordem constitucional naquele particular.

Temos nós como insubsistentes as ponderações quanto à inadmissão constitucional dos requisitos ligados à regularidade tributária.

Realmente, sendo os comandos do art. 37 da Lei Magna um conjunto de princípios norteadores da gestão pública, e não um encarte de determinações específicas, entendemos o período "... nos termos da lei, a qual somente permitirá as exigências de qualificação técnica e econômica indispensáveis à garantia do cumprimento das obrigações".

Como um recado de que os editais, pela lei, só poderiam demandar requisitos técnicos e econômicos estritamente ligados à garantia da exação das obrigações contratuais.

Admitimos como razoável a aplicação interpretativa de Toshio Mukai, lastreado nas lições de hermenêutica de Carlos Maximiliano e Paula Baptista, pelas quais, em hipóteses assim, a qualificação ou regularidade fiscal também seria requisito apenas quando indispensável à garantia do bom cumprimento das obrigações.

Mas dele discordamos quando não vê essa exação tributária como um elemento que seja indispensável à garantia de cumprimento dos deveres contratuais.

Muito diferentemente, cremos nós que no conceito do bom contratante, daquele que se antecipa como um parceiro de condições razoáveis para tratar com a coisa pública, a ausência de débitos tributários é essencial, por isso que, na relação de sujeição fiscal a pessoa (jurídica ou física) não se porta de modo conforme e adequado, há aí fato indicativo de provável descumprimento nas relações de contrato.

Notamos que Celso Bastos e Ives Gandra, nos seus *Comentários à Constituição do Brasil* (3 vs., t. III, p. 156), estudando esse art. 37, XXI da CF, ali se reportam à exigência de regularidade fiscal como requisito válido da lei das licitações.

De toda forma, não vemos assim como tão inibidora a exigência da "regularidade fiscal", pois esta não se prova apenas com as certidões negativas, sendo certo que o curso de procedimento

administrativo de impugnação do tributo lançado também traduz exação fiscal, já que ali se suspende o crédito tributário (art. 151, III do CTN), e mesmo a execução fiscal, tratando portanto de dívida já inscrita, desde que seguro o juízo em penhora ou depósito prévio, ou desde que ordem judicial liminar suspenda a exigência, não embarga a regularidade fiscal da empresa, conforme o prevêm os arts. 151, II e IV e 206 do mesmo CTN.

Muito pouco técnica a inserção do § 1.º do art. 41 onde a nova lei comete simplesmente a “qualquer cidadão” legitimidade para impugnar o edital por ofensa à lei, concedendo à administração o prazo de 3 (três) dias úteis para responder a tais impugnações. Há aí um excesso de “democratismo”, pois que fica inconcebível, por imprático, atender-se, com o cuidado necessário que a matéria exige, a uma possível — ilimitada em números pelo que se vê — enxurrada de embargos.

Ora, se o Ministério Público já é legal e institucionalmente o canal viabilizador desses interesses coletivos protegidos, se já existe nesta própria e específica lei a ampla possibilidade de qualquer um (art. 113, § 1.º) representar, por irregularidades, aos órgãos fiscalizadores, porque admitir essa graciosa, do lado do reclamante, mas potencialmente onerosíssima, do lado da administração, possibilidade de tantas impugnações ao edital?

5. PERVERSÃO DO PRINCÍPIO DA MELHOR PROPOSTA

Os verdadeiros objetivos da licitação como procedimento protelada gestão pública já aparecem de novo um tanto distorcidos no § 4.º do art. da Lei 8.666.

Prevê-se ali que, para fins de julgamento da licitação, nas propostas dos licitantes estrangeiros também se computarão os gravames derivados dos tributos” que oneram exclusivamente os

licitantes brasileiros quanto à operação final de venda”.

A força da última expressão do dispositivo estamos em que o princípio só afeta os pleitos para aquisição, por compra e venda, de bens. Contudo, mesmo aí, essa singular disposição, que pelo visto se objetiva nacionalista, vem afrontar aquele princípio básico da exigência licitatória que diz com a busca do melhor contrato, em qualidade e preço, para a gestão pública.

Assim, o custo de beneficiar os proponentes brasileiros, fazendo com que os repasses de ônus tributários que tenham no país também se considerem no preço dos estrangeiros, é claro e certo.

A disposição vem onerar o possível custo final, daquela compra, para a administração pública. Parece que o legislador aí declara que é vedado comprar mais barato de uma empresa estrangeira porque essa não sofre certas incidências tributárias brasileiras. E então, que se compre mais caro, seja do estrangeiro mesmo, seja dos nacionais.

O critério é, em nível técnico, canhestro, pois se as empresas nacionais podem sofrer aqui algumas incidências que os fornecedores estrangeiros não têm, esses últimos decerto padecem de algumas onerações fiscais que os brasileiros não sofrem.

Se tecnicamente ele é insuficiente, a nível dos princípios básicos da licitação o critério é, como vimos, lamentável, por trazer um elemento desnecessário de acréscimo aos preços a serem pagos pela gestão pública. Uma investida irresponsável no dinheiro dos contribuintes, que, ao fim, custeiam a máquina estatal.

6. CONCLUSÃO

Tantas outras ponderações têm cabimento sobre as disposições dessa importante lei reguladora das licitações públicas, mas que excederiam em extensão ao escopo limitado destas notas.

Não se desconheceu que o diploma legal veio na esteira dessas recentes convulsões que nos últimos anos tem agitado a gestão estatal brasileira, revelando o uso desvioso que se tem emprestado ao dinheiro público em tantas contratações.

Talvez em função desse *pathos* político, desse clima traumático que cercou a descoberta dessas manipulações da

coisa pública podemos debitar em grande parte as imperfeições e inconveniências, ou em forma ou em fundo, da Lei 8.666, sabendo-se que a excitação política e a tentação de se ver no procênio dos eventos mais momentosos não são bons conselheiros na tarefa de sedimentar em tipos legais as normas reguladoras da atividade humana.

QUOTAS DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS — NOVO VALOR MOBILIÁRIO

RACHEL SZTAJN

Provavelmente na esteira das debêntures imobiliárias, títulos em que se dá ao portador o direito de converter o mútuo em fração ideal de imóvel ao receber juros e o principal, corrigido no termo, em junho de 1993 é autorizada a criação dos fundos de investimento imobiliários.

A disciplina jurídica desses fundos está na Lei 8.668 de 23.6.93 e na Instrução 205 de 14.1.94 da CVM. Os fundos imobiliários dão origem a um novo valor mobiliário, título esse que mais se aproxima da idéia de *security* do direito norte-americano. Com os fundos imobiliários permite-se a *securitização* da propriedade imobiliária, de forma que, diversamente das regras do Código Civil e da Lei de Registros Públicos, se chega a distinto "fracionamento" de imóveis e permite-se sejam tais frações representadas por valores mobiliários. A cessão do título, valor mobiliário, representativo de fração de patrimônio do fundo imobiliário, segue as regras que regem a transferência de ações ou debêntures, segundo sejam representadas por documentos ou sejam simplesmente escriturais sem que haja necessidade de averbações ou registros no Cartório de Registro de Imóveis competente. De outro lado, inexistindo restrições à circulação do valor mobiliário facilita-se a circulação da riqueza "lastreada" em imóveis.

Os fundos imobiliários são definidos pela Lei 8.668/93 como condomínios fechados, resultantes da comunhão de

recursos captados por meio do Sistema de Distribuição de Valores Mobiliários.

Ora, dizer condomínio significa dizer que o domínio sobre a coisa se exerce por mais de uma pessoa concomitantemente. Observe-se desde logo que não se trata do condomínio horizontal, da edificação regida pela Lei 4.591/64. Condomínio é compropriedade, propriedade conjunta sobre a mesma coisa, exercida por mais de um *dominus*. O direito conhece duas modalidades de condomínio. Um, de origem romana, pelo qual a cada condômino se assegura uma quota ou fração ideal sobre a coisa de forma que todos têm direito qualitativamente igual sobre o todo, limitando-se os direitos individuais pela proporção quantitativa de cada comproprietário na titularidade do conjunto.

Nesse modelo o poder jurídico de cada condômino recai sobre a totalidade da coisa e não sobre parte determinada.

Na outra modalidade de condomínio, de origem germânica, a coisa pertence à coletividade e não aos condôminos individualmente, os quais têm apenas direito de uso e gozo em face da relação em que se encontram e não por serem titulares de direitos, individualmente, sobre a coisa. A propriedade é coletiva, exercida de mão comum, conhecida no direito alemão como "*Gesamteigentum* ou *gemeinschaft zur gesamten Hand*".

O fundo imobiliário, de que trata a Lei 8.668/93, parece ser condomínio do tipo germânico, e resulta de convenção, convenção que tem o caráter de negócio

associativo. Esse condomínio pode ser permanente ou transitório. Isto é, o fundo pode subsistir indefinidamente ou pode ser organizado para uma só empreitada, finda a qual, poderá ser extinto do fundo. Extinguindo-se o fundo extingue-se, *ipso facto*, o condomínio.

O que significará, porém, condomínio fechado? A lei de sociedades por ações dispõe que as sociedades são abertas ou fechadas segundo tenham os valores mobiliários de sua emissão negociação em Bolsa ou Balcão. E, desde logo diz que é companhia aberta a que se constitui mediante apelo ao mercado.

A seguir-se tal linha de raciocínio, os fundos imobiliários, resultantes da captação de recursos no mercado, segundo as regras da Lei 6.385/76, deveriam ser condomínios abertos. Aliás, a possibilidade de livre negociação das quotas em Bolsa ou balcão, está a indicar que seriam negócios com estrutura aberta. Até mesmo a possibilidade de aumentos dos recursos do fundo, através de nova emissão de quotas, está a indicar que são estruturas abertas. Falta explicação para o que seja condomínio fechado que não se encontra na Lei nem na Instrução CVM.

Tentativa de entender o que se pretendia definir com a expressão fechado em relação às sociedades é infrutífera, assim como inútil é a busca nas regras do condomínio previsto no Código Civil. Também de nada valem para entender essa expressão as regras do condomínio imobiliário regidos pela lei especial pois que define o regime jurídico de edificações em regime de propriedade, condomínio e incorporações imobiliárias. A Lei 4.591/64, conhecida como lei dos condomínios horizontais e das incorporações não se aplica, mesmo subsidiariamente ao fundo imobiliário.

A alternativa que se apresenta é a de considerar-se o fundo imobiliário como um condomínio consensual, cuja existência está subordinada à subscrição de

todas as quotas que sejam emitidas por investidores. Dessa forma, fechado vai aqui no sentido de integralmente subscrito em relação à constituição das sociedades.

Assim, seria requisito de existência do fundo a subscrição de todas as quotas. Nas hipóteses de inadimplência do subscritor se o pagamento for parcelado, diferido, o administrador poderá vender as quotas subscritas e não pagas, medida simétrica à adotada pela Lei 6.404/76 em face do acionista remisso.

Porém, já que se trata de condomínio, as regras para administração da propriedade, é a da escolha de alguém, condômino ou não, para executar a tarefa e representá-lo. Nos condomínios hereditários, a representação dos herdeiros condôminos se faz pelo cabecel, escolhido entre e pelos condôminos. Porém, no caso dos fundos imobiliários, sua administração do fundo imobiliário foi atribuída, pela lei que os criou, a instituições financeiras como: bancos múltiplos com carteira de investimento ou com carteira de crédito imobiliário, bancos de investimento, sociedades de crédito imobiliário, sociedades corretoras e distribuidoras de valores mobiliários ou outras legalmente equiparadas.

O condomínio designado fundo imobiliário, conforme a Lei obtém fundos com a captação de recursos no mercado, captação essa que obedece ao sistema da Lei 6.385/76, ou seja a lei de Mercado de Capitais. Esse fundo, cujo patrimônio é representado por quotas (valor mobiliário) tem, como titular, a instituição financeira, apesar da pluralidade de subscritores ou adquirentes das quotas, visto que os recebe, em seu nome, mas sob o manto do negócio fiduciário.

A lei é que estipula que o negócio entre os condôminos e a instituição financeira que recebe os recursos, que os utiliza na aquisição de bens e que administra o "patrimônio" do fundo é do

tipo fiduciário. O direito brasileiro conhece alguns negócios fiduciários, como o fideicomisso e a alienação fiduciária em garantia. Entretanto, não se trata, no caso, de qualquer daqueles institutos.

Caio Mário da Silva Pereira, em seu Projeto de Código de Obrigações, define negócio fiduciário como aquele pelo qual uma das partes recebe da outra bens móveis ou imóveis e assume o encargo de administrá-los em proveito do instituidor ou de terceiro, tendo a livre administração dos mesmos sem prejuízo do beneficiário (art. 672 do Projeto).

O instituto previsto no projeto citado se assemelha ao *trust* dos direitos anglo-norte-americanos. Não há confundi-lo seja com a fidúcia com credor, pois a instituição financeira não é credora, nem com a fidúcia com amigo que se reflete no fideicomisso. Ademais, nesses dois negócios fiduciários originados no sistema romano, a propriedade dos bens se transfere ao fiduciário, situação vedada, expressamente, pela Lei 8.668/93. Neste negócio fiduciário, que parece inspirar-se no *trust*, a propriedade é transferida com gravames, ou seja faz-se necessário averbar no Cartório de Registro de Imóveis que o titular designado do bem é em realidade apenas fiduciário de outros proprietários, detentores da titularidade do imóvel, cabendo ao fiduciário apenas a administração do bem em benefício dos proprietários.

Não se trata, pois, de um negócio fiduciário típico de sistema de base romano-germânica, mas de uma forma atípica desse instituto. Ao mesmo tempo em que se proíbe que os bens pertencentes ao fundo se confundam com aqueles pertencentes à instituição administradora, é claro que se o fundo não tem personalidade jurídica, (art. 10 da Lei 8.668/93) não pode ser titular de patrimônio (complexo de posições jurídicas, ativas e passivas...). Mas, a instituição administradora tem poderes para,

em nome próprio, por conta dos proprietários em comum, adquirir, onerar e alienar a coisa, e aplicar os recursos decorrentes da subscrição das quotas do fundo.

Da leitura do art. 12 da Instrução CVM 205/94, poder-se-ia concluir que a instituição financeira é gestora de bens alheios, sem maiores considerações. Mas essa impressão há de ser afastada. Trata-se efetivamente de negócio fiduciário, tipificado na Lei 8.668/93, e pelo qual a administradora do fundo age como proprietária dos bens podendo, exercendo, além disso, poderes iguais aos dos administradores das companhias. Presentam o fundo ativa e passivamente, adquirem, oneram, alienam os bens do fundo, investem seus recursos, defendem os interesses e direitos do fundo como se proprietários fossem já que, não adquirindo o fundo personalidade jurídica, os bens aparecem em nome da administradora.

Como qualquer negócio fiduciário tem dois momentos, o primeiro em que se transfere a propriedade da coisa e o segundo em que se ajusta a obrigatoriedade de retransferir a coisa adquirida na forma estipulada é conveniente verificar se esses momentos existem no caso dos fundos.

Num primeiro momento, nos fundos imobiliários, transferem-se recursos à instituição, mas não há previsão de devolução dos recursos, que são destinados à aquisição de bens imóveis. Verdade que, nos termos do regulamento do Fundo, que deve ser aprovado pela CVM, os subscritores ou titulares de quotas fazem jus a parte dos lucros ou auferem ganhos de capital decorrentes de resultados auferidos pelo fundo no primeiro caso, ou aumento de valor patrimonial das quotas no outro. Não há hipótese, salvo extinção do fundo, em que os quotistas venham a ter a eles transmitidas a propriedade pertencente ao fundo. E, mesmo nesse caso, depen-

dendo do tipo de imóvel de que se trate, nem isso. Imagine-se um condomínio horizontal, do qual o fundo tenha alienado unidades autônomas. Não há como os quotistas condôminos receberem outra coisa que não dinheiro.

Porém dizer que se trata de negócio fiduciário, tal como previsto nos direitos norte-americano e inglês, e em cuja fonte se inspira o Projeto do Código de Obrigações, implica o reconhecimento da existência de um patrimônio separado e da propriedade resolúvel. A segunda hipótese, em face dos fundos imobiliários, pode não se concretizar.

Sobre o patrimônio separado, tanto a lei quanto a Instrução CVM 205 de 14.1.94 deixam patente seu reconhecimento já que é claro que os bens pertencentes ao fundo, embora estejam em nome da instituição financeira que o administra não integram seu ativo, não podem ser penhorados por seus credores, nem alienados em benefício dela administradora ou de seus administradores. (art. 7.º da lei e 14 da Instrução CVM)

A instituição financeira, como fiduciário, administra o fundo em benefício dos quotistas pagando-lhes os rendimentos decorrentes da exploração dos imóveis ou mesmo das aplicações financeiras, quando for o caso. Responsável pelos resultados de sua administração a instituição financeira exerce poder funcional, igual ao dos administradores das sociedades mercantis e deve responder, tal como aqueles, por quaisquer desvios de atribuição ou abuso de poder.

É pressuposto de qualquer negócio fiduciário que não venham a ser lesados ou feridos direitos de terceiros beneficiários. Explica-se, pois, a preocupação do legislador ao disciplinar e descrever situações de potencial conflito de interesses entre o fiduciário administrador do fundo e seus próprios administradores (arts. 12 da lei e 19 da Instrução CVM).

Vai mais adiante o legislador e dispõe que o titular das quotas do Fundo não poderá exercer direito real sobre os imóveis e empreendimentos integrantes do patrimônio do Fundo, não sendo responsável pelas obrigações do Fundo, além do preço de subscrição das quotas. Aqui também afasta-se da linha de base romana em face dos direitos dos condôminos, privilegiando o sistema do direito alemão.

Deflui da leitura da Instrução CVM 205/94 que os recursos captados pelo Fundo deverão ser aplicados em negócios imobiliários, não sendo admitida, a não ser em caráter temporário, outras formas de aplicação. Parece claro que os fundos imobiliários são "produto" diverso dos fundos de aplicação financeira, de *commodities* ou outros que já ganharam espaço no mercado financeiro.

Ainda que a lei que dispõe sobre a constituição desses fundos os defina como condomínios fechados, que, em paralelismo com as regras da Lei 6.404/76, parece não o são, a Instrução CVM não segue essa orientação. Admite, ao revés, a possibilidade de emissão de novas quotas, sem tratar de direito de preferência e/ou prazo para seu exercício, faculta a emissão secundária, e vai além. Dá à CVM competência para aprovar a fusão, incorporação, cisão ou liquidação dos fundos deliberada pela assembléia geral de condôminos. Nas fusões ou incorporações há possibilidade de admissão de novos quotistas, além do ingresso de novos recursos ou bens. Modifica-se a composição do patrimônio separado e seus beneficiários também podem ser diferentes.

Se o fundo é condomínio convencional, a regra geral aplicável é a de que, nos limites da autonomia privada, podem os condôminos deliberar sua liquidação, com extinção do condomínio. Por que autorização da CVM? Se a preocupação é com os investidores, não seria melhor optar por limitar as parti-

cipações individuais dos quotistas em cada fundo? Dessa forma as maiorias assembleares seriam eventuais. Ou, talvez optar por responsabilizar pessoalmente administradores e majoritários que liquidassem o fundo em seu próprio benefício?

De outro lado, se o fundo é condomínio, admitindo-se que a maioria dos condôminos delibera sua fusão, cisão ou incorporação, operações de reorganização patrimonial das sociedades, em que a mesma CVM entende têm os dissidentes direito de retirada, aplica-se essa regra aos fundos? Creio que, na falta de dispositivos expressos na Lei, a Instrução CVM extrapolou os limites regulamentares. Creio mais que, a prevalecer a regra do n. V ao art. 7.º da Instrução, o procedimento a ser observado nessas operações deverá ser o previsto na Lei 6.404/76 com todas as conseqüências que daí decorrem.

Estabelecida a semelhança, em face do regime de responsabilidade de quotistas e acionistas entre os patrimônio do fundo, que é patrimônio especial integrando o patrimônio da instituição administradora, e os patrimônios das sociedades por ações, indaga-se se serão aplicadas as regras especiais quanto a *quorum* de instalação, de deliberação e de convocação das companhias às assembleias gerais de condôminos ou as do Código Civil em relação ao condomínio.

A redação dos arts. 23 a 28 da Instrução disciplina a convocação, no que tange a prazos, disciplina o voto e o *quorum* de aprovação das matérias admitido o voto por carta. A redação desses dispositivos segue a redação da

Lei 6.404/76, com as modificações que reflitam o negócio. Pode-se, entretanto, admitir que a Instrução CVM está baseada na disciplina societária.

Pergunta-se, ao invés de definir o fundo como “condomínio fechado” não teria sido mais próprio defini-lo como uma sociedade aberta, não personificada, com organização igual a das companhias. A adoção de uma estrutura organizacional conhecida facilitaria a aplicação, mesmo subsidiária, das normas da Lei 6.404/76, evitando-se a necessidade de maiores construções teóricas para chegar a esse resultado.

Não existe incompatibilidade entre essas normas e a falta de personificação do fundo. Até mesmo a responsabilidade patrimonial dos quotistas é restrita às quotas que venham a subscrever, exatamente como a responsabilidade de subscritores de ações. Anote-se, por fim, que os grupos de sociedades, ou os consórcios de sociedades resultantes de convenção igualmente não se personificam aplicando-se-lhes regras de direito societário. Embora o fundo constitua patrimônio separado, a ele já se impõem algumas das regras próprias das sociedades anônimas. Terá sido criada uma sociedade atípica, com limitação de responsabilidade patrimonial dos sócios em sociedade não personificada, mas cuja administração, diversamente do que prevêem as normas legais para tais tipos, se faz de acordo com as regras do hetero-organicismo.

Ampliar o alcance de aplicabilidade de institutos jurídicos conhecidos e reconhecidos é melhor técnica do que a “importação” ou mescla de tipos de outros sistemas.

O ICMS E A TRANSFERÊNCIA INTERESTADUAL DE BENS DO ATIVO FIXO

LUIZ ANTONIO MATTOS PIMENTA ARAÚJO

1. O presente artigo versa sobre a autuação, pela Fazenda do Estado de São Paulo, das empresas que transferem bens de seu ativo fixo para filiais em outros Estados.

A LEGISLAÇÃO ANTERIOR

2. Tal problemática (transferência de bem do ativo imobilizado para estabelecimento da própria empresa) se mostra recente no âmbito das discussões relativas ao ICMS, isto porque, até bem pouco tempo, tais operações não eram tributadas pelo ICMS, tendo em vista a existência de isenção prevista no Regulamento do Imposto de Circulação de Mercadorias (RICM), (Dec. 17.727, de 27.9.81), (art. 5.º, XXX).

3. Como dito, de há muito que não era exigido imposto nessas hipóteses, praticamente desde a criação do ICM. De fato, a isenção respectiva vinha sendo de maneira sistemática objeto de Convênios entre os Estados-Membros, sendo que o último deles fora o de 1/75, onde a previsão constava da cláusula 1.ª, inc. III, letra c, reproduzida no último RICM.

4. Resumindo, a doutrina tinha (e ainda segue tendo) a transferência de bem integrante do ativo fixo de uma empresa como caso de não incidência, uma vez que não considerava (e tampouco continua considerando) como mercadoria e muito menos via (e ainda hoje não vê) essa transferência como circulação eco-

nômica. Em termos de RICM, como visto, essa não incidência foi incorporada como sendo uma isenção.

A LEGISLAÇÃO ATUAL

5. Ocorre que, com a promulgação da atual Constituição Federal, em 5.10.88, restou previsto no art. 41, do ADCT quanto segue:

“Os Poderes Executivos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios reavaliarão todos os incentivos fiscais de natureza setorial ora em vigor, propondo aos Poderes Legislativos respectivos as medidas cabíveis.

§ 1.º. Considerar-se-ão revogados após 2 anos, a partir da data de promulgação da Constituição, os incentivos que não forem confirmados por lei.

.....
§ 3.º. Os incentivos concedidos por convênio entre Estados, celebrados nos termos do art. 23, § 6.º, da Constituição de 1967, com redação da Emenda 1, de 17.10.69, também deverão ser reavaliados e reconfirmados nos prazos deste artigo”.

6. Nesse diapasão, em 13.9.90, foi celebrado Convênio, de 60/90, que estabeleceu o seguinte:

“Cláusula 1.ª. As isenções, incentivos e benefícios fiscais concedidos anteriormente a 5.10.88, não reconfirmados pelos Convênios ICMS 30 a 59/90, de 13.9.90, estarão revogados a partir de 5.10.90”.

Vale ressaltar que existe o Comunicado CAT 42, de 29.10.90, orientando a atividade fiscalizadora neste sentido.

7. Com base nesse entendimento o fisco estadual, a partir de 5.10.90, passou a tributar as transferências de ativo fixo para estabelecimento do mesmo titular. Todavia, este benefício, como foi dito, já tradicional na disciplina do imposto, apareceu novamente, de forma parcial, em função de Convênio celebrado em 12.12.90, de 70/90, principalmente porque se apresenta injusta a tributação nessas hipóteses, e acarreta inúmeros problemas práticos. O texto do convênio é claro, a saber:

“Cláusula 1.ª. Ficam isentas as operações internas de saídas:

I — entre estabelecimentos de uma mesma empresa, de bens integrados ao ativo imobilizado e produtos que tenham sido adquiridos de terceiros e não sejam utilizados para a comercialização ou para integrar um novo produto, ou, ainda, consumidos no respectivo processo de industrialização”.

8. Muito embora o benefício tenha sido parcialmente reeditado, na medida em que as operações interestaduais foram excluídas de sua abrangência, certamente houve o entendimento (implícito) de que nessas operações o imposto não deveria ser mesmo exigido.

9. No Regulamento do ICMS (RICM), aprovado pelo Dec. 33.118, de 14.3.91, por força do disposto no art. 8.º, as isenções foram listadas no Anexo I, onde se reproduz na Tabela II, item 35, o teor da convenção supracitada. Assim, ficaram a descoberto as operações interestaduais de transferência de bens do ativo fixo para estabelecimento do mesmo titular.

10. Todavia, as transferências de bens do ativo imobilizado para outros estabelecimentos do mesmo titular, sejam eles situados no mesmo ou noutros Estados da Federação (operações internas ou interestaduais), constituem-se em fatos contidos no campo da não incidên-

cia, isto porque não se configuram, na espécie, os elementos da hipótese de incidência do imposto, o ICMS.

A POSIÇÃO DA DOUTRINA

11. A doutrina e, em especial, o emérito Juiz do Tribunal de Impostos e Taxas do Estado de São Paulo, Dr. Ylves José de Miranda Guimarães, já há muito tempo apontava, na vigência do anterior RICM, que:

“... claudica, em alguns casos, de precisa configuração jurídica. Assim, a nosso ver, constituem casos típicos de não incidência:

a) as saídas de bens integrados ao ativo fixo de um estabelecimento com destino a outro pertencente ao mesmo titular, previstas no inc. XXXIV. Evidentemente a saída destes bens, pela sua natureza e pelo seu destino, não constituem fato gerador do ICM. Realmente, os bens integrados no ativo fixo não constituem mercadoria, como coisa posta no giro mercantil. Por sua vez, a destinação destes bens pertencentes a estabelecimentos, embora diferentes, de um mesmo titular, vale dizer, de uma mesma empresa, ou seja, de um só sujeito passivo, não caracteriza também fato coletável, pela inexistência de mudança de titularidade, não constituindo conseqüentemente operação de circulação de mercadoria e sim mera saída física ou movimentação do mesmo bem”, (*ICM — Análise e Princípios Estruturais*, Ed. LTr, S. Paulo, 1976, pp. 105-106).

12. A Constituição Federal, no art. 155, é clara ao prever que compete aos Estados e ao Distrito Federal instituir imposto sobre: “operações relativas à circulação de mercadorias e sobre prestações de serviços de transporte interestadual e intermunicipal e de comunicação, ainda que as operações e as prestações se iniciem no exterior”.

13. Ora, no caso concreto não há se falar em mercadoria. Segundo Walter

Gaspar, in *ICMS Comentado*, "mercadoria no contexto da Lei Tributária instituidora do ICMS significa o objeto ou bem produzido ou adquirido com a finalidade de venda ou revenda" (Ob. cit., Rio, Ed. Liber Juris, 1990, p. 18).

14. Nesse sentido, transcreve-se lição do Prof. Ives Gandra da Silva Martins, suficiente para espantar eventual dúvida sobre a matéria discutida, qual seja:

"Mercadoria é, portanto, aquele bem destinado ou destinável ao comércio e que não se confunde com o bem próprio, indestinável a operações mercantis.

Mercadoria não se confunde, portanto, com bem de capital ou aquele bem de uso e disponibilidade próprios, o qual seu titular não deseja negociar.

Um comerciante ou industrial pode possuir bens, que sejam ou não mercadorias, na exata medida em que sua destinação fique caracterizada. Um fabricante de móveis, que possua móveis no seu ativo fixo e no estoque, tem ao mesmo tempo, móveis que são mercadorias e móveis que não o são" (*Curso de Direito Tributário*, S. Paulo, Saraiva, CEEU, 1992, p. 298).

15. No caso em espécie a cadeia econômica da mercadoria rumo ao consumidor final já se completou, sendo que o imposto foi devidamente recolhido naquela ocasião. Não existe uma operação de circulação de mercadoria. O bem encontra-se no ativo imobilizado de empresa que o desloca de um estabelecimento para outro, para atender necessidade de produção. O bem transferido não integra de qualquer forma o produto fabricado pela empresa, nem tampouco é consumido no processo de produção, pelo contrário, faz parte de seus meios de produção. Aliás, não existe a necessária mudança de titularidade nas operações em apreço ou, ainda, inexistência circulação econômica do bem.

16. Ademais, ao tempo da Constituição Federal de 1969, o E. STF, nas questões de importação de bens de capital, editou a Súmula 570, cujos

termos a seguir são reproduzidos: "O imposto de circulação de mercadorias não incide sobre a importação de bens de capital".

17. Ora, na aquisição de bens de capital, ainda segundo o Prof. Ives Gandra da Silva Martins, "ocorrendo a tradição mercantil fora do País, no momento de sua entrada nos limites da soberania das leis nacionais, já seriam tais bens da titularidade do importador, que os utilizaria como bens de capital". Ou seja, parte-se do pressuposto de que bens de capital não são mercadorias (Idem, pp. 298 e 299).

18. Muito embora a discussão em torno da tributação na entrada de bens de capital provenientes de importação tenha perdido relevância em face da promulgação da Nova Constituição Federal, que ampliou o campo de incidência do novo imposto especificamente nesses casos, houve praticamente o reconhecimento, a nível constitucional, de que bens integrados ao ativo fixo não são mercadorias. Nesse passo, a Lei Maior, a par de ter definido o núcleo da hipótese de incidência do ICMS no art. 155, inc. II, estabelece no § 2.º, inc. IX, letra *a* do mesmo artigo, que o aludido imposto incidirá também: "sobre a entrada da mercadoria importada do exterior, ainda quando se tratar de bem destinado a consumo ou ativo fixo do estabelecimento, assim como sobre serviço prestado no exterior, cabendo o imposto ao Estado onde estiver situado o estabelecimento destinatário da mercadoria ou do serviço" (grifos nossos).

19. Válido realçar que se ampliou o núcleo de incidência do imposto versado mas, é oportuno ressaltar também, que tal acréscimo de abrangência impositiva não descaracteriza a posição doutrinária anteriormente exposta, antes a reforça, eis que passou a atingir bem destinado a consumo ou ativo fixo o que significa tributar a importação de equipamentos importados para integrar o ativo fixo de uma empresa. Portanto, um equipamen-

to adquirido no mercado interno ou externo para integrar o ativo fixo de uma empresa, paga o ICMS sobre esse bem, independentemente do fato de vir a ser ativado, ou não.

20. Descaracterizou-se a não incidência em razão da destinação dos bens porém, é preciso deixar claro, o fato de se tributar agora a aquisição de bem (equipamento) para ativo fixo não o torna mercadoria (eis que não é destinado à venda) mas, reforça o ponto de vista doutrinário que a transferência de bem do ativo fixo de um para outro estabelecimento do mesmo contribuinte, não importa se localizado neste ou em outro Estado, não implica em considerá-lo mercadoria e, muito menos, em ter havido circulação econômica, estes sim, pressupostos fáticos da ocorrência do fato gerador do ICMS.

21. Fundamental é destacar que bem de capital não tem a mesma aceção em economia e em direito porém, *in casu*, o sentido jurídico tributário não discrepa, antes robor a conceito econômico. Economicamente, capital designa elementos reais que colaboram na produção de bens e serviços. Juridicamente, bem de capital é tido como um bem qualquer (móvel ou imóvel) que integra o capital de uma pessoa jurídica, donde a expressão jurídico-contábil “ativação”, significando tratar-se de bem que não se destina à venda; que não integra o ativo circulante; que não constitui objeto de comércio conforme enunciado em seu contrato social. Daí toda consideração doutrinária de não se tratar de mercadoria.

22. Igualmente importante é enfatizar que não há se falar em circulação econômica porque, em não se tratando de mercadoria mas, de equipamento do ativo fixo que é transferido de território paulista para a filial em outro Estado, impossível alegar que “houve mudança de etapa no processo de circulação da mercadoria” no dizer do saudoso Prof. Rubens Gomes de Souza, já que de mercadoria não se trata e tampouco saiu

da propriedade do contribuinte. Circulação física de bem não é fato gerador tanto do antigo ICM quanto do atual ICMS pois, se o fosse, pagar-se-ia imposto pelo roubo de mercadoria!

23. Ultimando a correta colocação da questão, mais dois pontos devem ser abordados. Primeiro, uma citação de Paul Samuelson, Prêmio Nobel de Economia, que é de se trazer à colação:

“Investimento líquido, ou criação de capital, é o aumento líquido do capital real da comunidade (equipamentos, edifícios, estoque de mercadorias etc). Enquanto os leigos falam de investimento quando adquirem um terreno, umas ações ou qualquer título de propriedade, para os economistas, ao contrário, tudo isto não é senão mera transferência, onde um investe, outro saca. Tecnicamente, só há investimento líquido quando se cria um novo capital real... Assim, pois, temos que a poupança e o investimento são feitos por diferentes pessoas e por razões distintas entre si. A criação líquida de capital é realizada principalmente pelas empresas, e sua quantidade varia enormemente de um ano ao outro, de uma década a outra” (*Curso de Economia Moderna*, 16.^a ed., Madrid, Aguilar, 1968, p. 239).

24. O sentido da citação retro é explicitar que, *in casu*, não se pode falar em circulação econômica e tampouco em investimento efetivo para criação real de capital mas, de mera transferência de equipamento do mesmo contribuinte de um para outro estabelecimento situado noutro Estado. Logo, não se trata, perdoe-se a reiteração, de mercadoria e tampouco de circulação econômica, donde não se poder aludir, seja economicamente, em investimento, seja juridicamente, em ocorrência do fato gerador do ICMS. Tanto econômica quanto juridicamente se trata de um *non sense*.

25. O segundo ponto a ser tratado, é que a circunstância da anterior legislação enquadra o fato como uma isenção, em realidade e como já afirmado, não torna uma não incidência em isenção ou

benefício fiscal. Este é instituto de Direito Financeiro e pode significar tanto uma não tributação (isenção), como redução na tributação de um ou vários impostos ou, ainda, crédito fiscal etc. Isenção é instituto de Direito Tributário, significando uma exclusão do crédito tributário (v. CTN, arts. 175, 179), enquanto não incidência é fato ou situação de fato não incluída na área da incidência tributária. Sobre o tema, a distinção entre “não incidência, imunidade e isenção”, há se conferir o artigo do Prof. Walter Barbosa Corrêa que há 30 anos clareou o debate (*RT* 335/37).

26. Esta pontualização se destina a espancar eventual dúvida de que as disposições da legislação citada, mormente, o art. 5.º, XXX do RICM (v. item 2 retro), o art. 41 do ADCT (v. item 5, supra) e a cláusula 1.ª do Convênio 60/90 (v. item 6, anterior), mesmo aludindo a isenções, incentivos e benefícios fiscais, não tem o condão de transformar em qualquer desses institutos uma clara e insofismável situação de não incidência.

DECISÃO DO TIT

27. Neste sentido, o próprio Tribunal de Impostos e Taxas do Estado de São Paulo (TIT), em recentes decisões, tem dado ganho de causa ao contribuinte, reconhecendo a improcedência da cobrança do imposto sobre a circulação física, internamente ou entre Estados.

28. Vale destacar a decisão proferida pelo TIT, no julgamento de recurso interposto, em caso semelhante, contra decisão monocrática que manteve a multa aplicada pelo fisco estadual — relativa à transferência para estabelecimento do mesmo titular situado em outro Estado de bem de ativo imobilizado, reconhecendo a improcedência do auto de infração — por entender, conforme a melhor doutrina, que a mera circulação física não é hipótese de incidência do ICMS.

29. Cita-se o voto proferido pelo Juiz Carlos Eduardo Duprat que, no mencionado julgamento, com acerto, distinguiu circulação econômica da circulação física:

“A matéria em foco nestes autos, qual seja, a transferência interestadual de um bem do ativo imobilizado, tem gerado, realmente, bastante controvérsia.

...

Estariam estes bens dentro do campo de incidência? A isenção então concedida e aceita pacificamente estaria correta? Não seria um caso de não incidência confundido com uma isenção? A discussão em torno deste assunto se me afigura perfeitamente válida. Ainda que, a princípio, tenha seguido a orientação no sentido pretendido pelo Fisco, qual seja, o da tributabilidade das operações em causa, melhor examinando o assunto, chego à conclusão de que, de fato, a saída destes bens, pela sua natureza e seu destino, não constituem fato gerador do ICMS, por isso que não constituem mercadoria, e sua saída é meramente circulação física ou movimento do mesmo bem, sem qualquer conteúdo econômico. Sua saída, assim, interna ou mesmo interestadual não está sujeita ao tributo em causa. Não se trata de uma isenção, como admitida por um largo espaço de tempo, mas sim de uma operação com as características de não incidência do tributo.

Com base nestas resumidas considerações e considerando que a operação realizada está cercada das características da não tributabilidade, é o meu voto pelo provimento do recurso de fls”. (Processo DRT-1-9.335/91).

CONCLUSÃO

30. Em conclusão, não há se falar na tributação pelo ICMS das operações de transferência de bens do ativo imobilizado para estabelecimento de mesmo titular, ainda que situado em outro Estado da Federação.

SOCIEDADE ANÔNIMA — ASSEMBLÉIA GERAL EXTRAORDINÁRIA DE DEBÊNTURES — EMISSÃO — CONVERSÃO EM AÇÕES PREFERENCIAIS COM E SEM DIREITO DE VOTO — DIREITO DE RECESSO DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS

JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO

SOCIEDADE ANÔNIMA — Assembléia geral extraordinária de debêntures — Emissão — Conversão em ações preferenciais com e sem direito de voto — Direito de recesso dos acionistas minoritários — Fundamentação na alteração da estrutura acionária da sociedade — Descabimento — Garantia de acesso aos minoritários, dotados de direito de preferência — Prejuízo inexistente — Recurso improvido — Inteligência dos arts. 52 e 57, § 1.º, da Lei 6.404/76.

A pura e simples emissão de debêntures conversíveis em ações preferenciais acessíveis aos minoritários dotados de direito de preferência, não configura prejuízo.

Ap. 150.494-1/7 — 1.ª C. — j. 9.6.92 — Rel. Des. Renan Lotufo

ACÓRDÃO — Vistos, relatados e discutidos estes autos de Apelação Civil 150.494-1/7, da comarca de São Paulo, em que são apelantes Construtora Júlio Louzada S/A e outro, sendo apelada Jáu S/A — Construtora e Incorporadora: Acordam, em 1.ª Câmara Civil de Férias "B" do Tribunal de Justiça, por votação unânime, dar provimento ao agravo retido e improver a apelação.

Trata-se da apelação (fls. 1.292-1.302), de autores em ação ordinária, objetivando a reforma da r. sentença (fls. 1.279-1.290), que julgou improcedente a ação por não reconhecer o direito de recesso de acionistas minoritários, possuidores de ações ordinárias representativas de 13,51% do capital social da ré.

Em suas razões de recurso os apelantes, preliminarmente, reiteram o agravo retido de fls.

739 (3.º v.) interposto contra a r. decisão de fls. 738, que arbitrou em 956,26 OTN os honorários do perito engenheiro civil. No mérito, sustentam que a Assembléia Geral Extraordinária, realizada em 3.9.82, modificou a estrutura da sociedade ao criar um Conselho de Administração, e ao autorizar a emissão de debêntures conversíveis em ações preferenciais nominativas, classes A e B, com direito a voto, o que entendem ter gerado seu direito de retirada, como minoritários atingidos em seus direitos. Alegam que mesmo com a possibilidade de conversão de suas ações ordinárias em preferenciais classe A, com direito a voto, sofreriam uma redução na participação do capital social de 13,51% para 8,1%, uma vez que foram criadas 120.625.758 ações preferenciais da classe A, conforme esclarecido no laudo do perito às fls. 1.010-1.012.

Acrescem que a r. sentença laborou em equívoco ao entender que por não terem sido criadas as ações preferenciais da classe B, até 1990, ficou elidido o direito de recesso dos apelantes, o qual teve origem na Assembléia que criou as ações preferenciais. Daí pedirem o provimento do recurso, na íntegra.

A ré respondeu (fls. 1.300-1.321) pela manutenção da r. sentença, por correta. É o breve relatório.

Preliminarmente se conhece do agravo retido de fls. 739, por oportunamente reiterado.

Correta a observação dos agravantes quanto ao paralelismo entre este agravo retido e o de instrumento quanto a fixação da honorária do engenheiro mecânico, cujos autos estão apensados ao 1.º volume.

No acórdão da C. 6.ª Câmara foi destacado que: "Ao invés de serem penalizados pela

exagerada demora no cumprimento da ordem judicial, os peritos foram ainda beneficiados com arbitramento dos salários em quantia elevada”.

É verdade que o outro perito tinha sido aquinhado com honorários superiores em OTN, porém não menos verdade que o perito teve três fixações preliminares no curso do longo tempo que decorreu entre a nomeação e a apresentação do laudo. Conforme as guias de levantamento de fls. 713, 714 e 715, tais depósitos foram de Cz\$ 60,00, em 8.6.84, Cz\$ 500,00, em 27.2.85 e Cz\$ 25.000,00 em 9.2.87. Logo, tais valores não que ser deduzidos do valor final, posto que adiantamentos de honorários periciais, após a sua devida conversão ao padrão de OTN. A par disso admite-se a redução do montante final para 750 OTN, das quais não que ser deduzidas as já adiantadas.

É de se notar que a própria apelada se rebelou contra o pedido do perito quando formulado (fls. 723).

Quanto ao mérito há que se analisar a pretensão por partes, visto que a irresignação tem origem em fatos que são sucessivos.

A primeira irresignação é quanto à criação do Conselho de Administração.

Sustentam os apelantes que não foi legal, posto que ofendeu seus direitos.

Tal argumento, todavia, não consta da inicial, pelo que inadmissível por fora do âmbito da lide.

Veja-se que a inicial refere direta e exclusivamente como motivo do pedido de recesso, como se vê de fls. 6: “Não há, portanto, que se indagar da existência, ou não de “prejuízo de natureza pessoal (voto) ou patrimonial (dividendo)”, como insinua a Supda. (Doc. 4), uma vez que a lei disso não cogita, fazendo decorrer o direito de retirada apenas de fatos objetivos — “aprovação de matérias previstas nos ns. I (criação de ações preferenciais)...” — sem qualquer condicionamento, naturalmente por haver o legislador entendido que a alteração da estrutura acionária de uma companhia atinge — “de forma profunda as regras que governam a vida da sociedade”, modificando, conseqüentemente, as condições do “pacto social”, “ao qual o acionista aderiu quando subscreveu ou adquiriu ações dessa sociedade, de tal forma que não pode ser obrigado a continuar vinculado a esse “pacto social”...”.

Logo, o primeiro argumento do apelo não procede, ainda que se queira admitir que o argumento estaria subentendido como premissa necessária dos subseqüentes, posto que a criação do Conselho de Administração foi necessária para o atendimento de exigência legal para a “abertura do capital” da sociedade.

É que não houve alusão expressa, nem pedido, expresse, de invalidade ou de qualquer vício de criação de tal órgão, na inicial, o que era condição para a apreciação.

O argumento central do apelo, no mérito desta ação, é a autoridade, pela Assembléia Geral, para a criação de debêntures conversíveis em ações, que, segundo os autores, significa “a modificação da estrutura acionária da sociedade — “para viabilizar a referida emissão de debênture”, criando “ações preferenciais”, de duas classe, “A” e “B”, as primeiras com direito a voto e as outras sem esse direito...” (fls. 3 e 4).

A insurgência inicial, suscitada em voto divergente na Assembléia, tinha o seguinte fundamento:

“... são contrários à operação de emissão de debêntures pela sua excessiva onerosidade, e, ainda, por exigir a criação de ações preferenciais que, em sociedade fechada, não tem qualquer justificativa, desnaturando a própria natureza da sociedade.

... pelas razões expostas, votam também contra a criação de ações preferenciais, protestando desde já, se aprovada essa criação, exercer o seu direito de recesso, na forma do disposto no art. 137 da Lei 6.404/76” (fls. 16).

Em primeiro lugar, quanto à presente argumentação, tem-se que analisar se a alteração estatutária teria que acarretar prejuízo aos acionistas para o exercício do direito de recesso, ou não.

A isto a r. sentença decidiu pela improcedência por não entrever indenização possível por falta de prejuízo (fls. 1.286 e 1.287).

“Em que pese o aspecto anotado de que a empresa-ré seja sociedade-fechada, o correto é não se alcançar qual o prejuízo sofrido pelos demandantes. ...

Anote-se, portanto, que poucos dias antes do vencimento das debêntures, qualquer ação havia sido emitida, da classe “B”, para eventual entrega em razão da conversão. Assim, com a inexistência de emissão de tais ações, e com o pagamento das debêntures — fato absolutamente normal e, inclusive, previsto quando da assem-

bléia extraordinária — não há como se falar em redução patrimonial a desfavor dos autores, que continuam com sua participação intacta.

... Não se pode indenizar prejuízo inexistente. Logo, com o pagamento das debêntures, a empresa-ré tomou rumo que a própria assembléia extraordinária lhe permitia, deixando com tal ato de emitir as ações preferenciais classe "B", que iriam diminuir a participação dos autores, caso emitidas" (v. laudo contábil, fls. 1.201).

A r. sentença se apoiou em precedentes com cópias nos autos (fls. 117/140 e 141-147), bem como em doutrina: Arnaldo Wald, in *RT* 564/52 e Campos Batalha, *Comentários à Lei das S/A*, v. 2, p. 645.

O que se tem que ver é o efetivo conceito de prejuízo.

O prejuízo a que alude a doutrina e a jurisprudência é o dos interesses do minoritário, não de dano ocorrido.

É o que se tem em acórdão do Supremo, com apoio em lição de Modesto Carvalhosa, a qual foi transcrita na apelação.

"Daí o exercício do direito de recesso, que é, como acentua Modesto Carvalhosa, "um corretivo do princípio majoritário, no sentido de que, frente a algumas modificações mais importantes do estatuto social, a lei protege o acionista individual que se considere prejudicado por tais modificações". "O acionista, aduz o autor, retira-se não da sociedade a cuja estrutura aderiu. Afasta-se, isso sim, por antecipação da companhia, como fazia a legislação anterior. Basta que, por sua importância, a alteração prejudique interesses dos acionista dissidentes" (art. 136, V, da Lei 6.404/76).

RE 104.985-6-RS, 2.^a T., j. 17.6.86, Rel. Min. Carlos Madeira, m. v. (com votos vencedores Min. Aldir Passarinho e Djaci Falcão)".

Comentando tal acórdão, Mário Engler Pinto Júnior, in *Revista de Direito Mercantil Industrial Econômico Financeiro* n. 66, diz:

"..., o acionista é levado a subscrever ou adquirir ações de determinada sociedade anônima, tendo em vista, sobretudo, as suas características básicas, que possibilitam-no avaliar os riscos envolvidos nessa operação e as chances de obter retorno satisfatório do capital aplicado. Portanto, se sobrevém uma mudança radical no perfil institucional da companhia é óbvio que a persistência da posição acionária minoritária poderia tornar-se extremamente pre-

judicial aos interesses do seu titular, de modo a aconselhar desde logo a liquidação do investimento,...

..., a mudança superveniente do objeto social, pela vontade da maioria, pode desfigurar completamente a companhia, atingindo em cheio aquilo que se convencionou chamar de bases essenciais do negócio societário. Lógico, portanto, que se faculte ao consorte dissidente o desfazimento da relação jurídica que o prende à sociedade.

... Não é por outro motivo que o art. 136 da Lei 6.404/76, ao elencar as matérias cuja deliberação pela assembléia geral requer *quorum* qualificado e dá ensejo ao recesso, no seu inc. II, alude à criação de nova classe de ações preferenciais mais favorecida. Isto quer dizer, *a contrario sensu*, que se a nova classe for menos favorecida, não haverá ensejo para a saída do acionista inconformado, pois nenhum prejuízo poderá advir-lhe desse fato. De igual modo, se a alteração nas vantagens das preferências for detrimetosa, nem por isso estará aberta a via do recesso aos titulares de ações ordinárias, cuja esfera de direitos não sofrerá qualquer repercussão.

Tudo está a indicar, portanto, que os pressupostos para exercício de retirada não se resumem apenas no aspecto formal da aprovação de alteração estatutária sobre os assuntos taxativamente relacionados no texto legal. É imprescindível, ainda, a demonstração do legítimo interesse, que se traduz na existência de prejuízo meramente potencial".

Em face de tais colocações há que se verificar se a criação das debêntures conversíveis em ações preferenciais, com direito a voto e sem tal direito, afetariam interesses dos acionistas minoritários da até então sociedade fechada.

A AGE que autorizou a emissão de debêntures, autorizou, também, a emissão pura e simples de ações preferenciais com direito a voto, ou seja, as da classe "A".

A assembléia limitou o volume de emissão de tais ações ao de ações ordinárias dos acionistas não controladores: 120.625.758 ações preferenciais.

As da classe "B" é que seriam ações preferenciais decorrentes de conversão de debêntures.

Logo, em princípio, a mera criação de debêntures conversíveis em ações preferenciais é que estariam a prejudicar interesses dos

minoritários, posto que as da classe "A" só teriam efetiva emissão por conversão de ordinárias em preferenciais com direito a voto.

Realmente a emissão de preferenciais com direito a voto não prejudicam o direito político na sociedade, nem econômico, posto que não alterado o capital social, visto que só se da a conversão.

Resta, pois, analisar se a autorização da emissão de debêntures conversíveis em ações classe "B", constitui em prejuízo dos interesses dos apelantes.

Dizem os apelantes que com a autorização do aumento do capital, até o valor de 2/3 do vigente, este ocorreria automaticamente, se quando os debenturistas quisessem.

Isto afetaria seus interesses por não se entender emissão de ações preferenciais em sociedade fechada, e que se efetivado tal aumento, o que estaria na vontade exclusiva dos debenturistas, haveria efetiva e drástica redução de sua participação no capital social.

À luz do artigo de Arnoldo Wald, "Em Defesa das Ações Preferenciais", *Rev. Dir. Mercantil...*, 78/19 a 23, tem-se que:

"2. Por ocasião da sua criação, pelo nosso legislador, há quase 60 anos, foi a ação preferencial sem voto definida como a que goza de vantagens exclusivamente pecuniárias (Exposição de Motivos do Dec. 21.536/32) e as modificações legislativas posteriores não lhe retiraram o caráter de simples participação financeira, sem a atribuição de direitos políticos.

7. ... título "de extrema flexibilidade", que permite "o levantamento de capitais de risco no mercado sem perda do controle" por parte do empresário.

9. ... tais ações têm a finalidade básica de permitir a mobilização de recursos pelas sociedades anônimas sem modificação do, seu respectivo controle, constituindo, no fundo, uma forma de financiamento com uma remuneração alcatória e sem interferência do acionista da gestão da empresa.

Trata-se de uma participação que não afeta a estabilidade do poder, como bem salienta René Rodiere.

12. A aparente desigualdade de tratamento entre acionistas preferenciais e ordinários decorre, pois, de diferenças de posição e de

finalidade da participação que ambos têm na sociedade, os primeiros como sócios financeiros ou *sleeping partners* e os segundos como sócios, ativos, dotados de direitos políticos e vinculados mais densamente à atividade societária..."

..."

14. Em todas as legislações, saliente-se que a ação preferencial sem direito de voto não participa do controle, assemelhando-se, pela sua função econômica, com as debêntures".

Logo, a aprovação de emissão de ações preferenciais significa efetiva autorização de aumento de capital.

Ora, "O aumento de capital das companhias, por importar na alteração da chamada "base de estrutura jurídica" da sociedade, constitui operação da maior relevância, na medida em que pode modificar substancialmente a sua organização interna, além de acarretar importantes reflexos, ...", Mauro Rodrigues Penteadó em *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*, Saraiva, 1988, p. 1.

E, efetivamente, a conversão de debêntures em ações é aumento de capital.

O mesmo autor, Mauro Rodrigues Penteadó, diz à p. 98 de sua obra: "33. A conversão de partes beneficiárias e debêntures em ações vem prevista como modalidade de aumento de capital no inc. III, do art. 166, da Lei 6.404, sem que dele conste referência à correspondente deliberação da assembléia geral extraordinária; por outro lado, o § 1.º desse mesmo artigo prescreve que dentro dos 30 dias subsequentes à *efetivação do aumento*, a companhia requererá ao registro do comércio a sua averbação. O exame dessas duas prescrições legais deixa entrever a desnecessidade da realização de uma assembléia geral extraordinária para aprovar especificamente a conversão de debêntures e partes beneficiárias em ações assim como para aprovar o aumento de capital decorrente dessas operações. Isto se deve ao fato de que, no momento de tais conversões, tanto o aumento de capital quanto a consequente reforma estatutária já se acham previamente aprovados pelos acionistas, o que se dá por ocasião da criação desses títulos".

Logo, aparentemente, impõe-se a reforma da r. sentença.

A aprovação da criação das debêntures conversíveis em ações efetivamente teria criado lesão aos interesses dos minoritários em sociedade anônimo fechada.

O uso de mecanismo que entendem típico do mercado aberto seria, de per si, conflitante com a estrutura da sociedade, a par de ferir interesse de acionista em ter a sua proporção mantida sem a alteração da base da estrutura jurídica.

Em consequência procederiam as ações e admitir-se-ia o direito de recesso dos minoritários apelantes.

Ver-se-ia a efetividade do interesse na admissão da alteração da estrutura social com a viabilidade de efetiva redução caso exercido o direito pelos debenturistas, posto que, como provado na perícia, as fls. 1.012, se ocorrida a conversão, a proporção de 13,512466% ficaria reduzida para 8,107%, inviabilizando aos minoritários o uso do direito do § 4.º, "a", do art. 161 da Lei 6.404/76.

Haveria que se lembrar que o direito de recesso não requer a ocorrência do dano, mas sim sua efetivação em face da decisão que viola seus interesses, ou, como diz Modesto Cavallhosa, em seus Comentários já citados à p. 308: "Permite, dessa forma, a lei que o acionista, por sua vontade manifestada oportunamente, deixe de suportar determinados efeitos jurídicos decorrentes da decisão majoritária, sobre matérias específicas".

Porém, não procede a premissa dos apelantes.

A criação de debêntures não é reservada às companhias abertas.

Já o art. 52 da Lei 6.404/76 não restringe a tipo de sociedade, se aberta ou fechada, a emissão de debêntures.

Também quanto a conversão em ações a Lei não faz expressa restrição, sendo certo que o § 1.º do art. 57 concede aos acionistas o direito de preferência para a subscrição das debêntures conversíveis, observados os arts. 171 e 172, que garantem a manutenção da proporcionalidade.

Por seu turno, ao expressamente referir o art. 59, § 1.º à hipótese de companhia aberta, reforça o entendimento de que, ao uso do expediente da empresa em obter reforço mediante debêntures emitidas, não se tem por impedidas as sociedades anônimas fechadas.

Não há que se alegar que a emissão foi, pois, para colocação junto a terceiros, posto que a disciplina legal prevalece e o direito de preferência não pode ser afastado.

Ademais, a proporcionalidade seria mantida, quanto ao capital, enquanto já mantida a

proporcionalidade política quanto ao voto.

Correta, pois, a conclusão da sentença quanto à improcedência, ainda que por fundamentação diversa.

Aqui não viu prejuízo aos interesses dos acionistas que desejassem exercer seus direitos.

O prejuízo só pode ser admitido pelo não exercício do próprio direito, com o que inimputável a outrem a responsabilidade.

Os autores utilizaram plenamente seu direito subjetivo ao não exercerem a atividade lícita e permitida que lhes foi oferecida, logo não tiveram os direitos decorrentes.

Quem não realiza atividade condição de direito não pode reclamar de possível perda de condição privilegiada.

Inocorreu prejuízo a interesse algum posto que jamais se teria diminuição de proporção se exercidos os direitos respectivos.

A pura e simples emissão de debêntures conversíveis em ações preferenciais acessíveis aos minoritários dotados de direitos de preferência, não configura prejuízo.

O julgamento teve a participação dos Des. Luiz de Macedo, pres., sem voto, Barbosa Pereira e Gomes de Amorim, com votos vencedores. São Paulo, 9 de junho de 1992 — RENAN LOTUFO, relator.

COMENTÁRIO

1. Tal como consta da respectiva ementa, o enunciado principal da decisão ora comentada pode ser considerado verdadeiramente pacífico. Com efeito, trata-se de faculdade expressamente consignada na lei de sociedades por ações (arts. 52 e 57, *caput* e § 1.º, da Lei 6.404/76), sendo tão claras as previsões legais que muito dificilmente caberia, contra seu exercício, oposição séria e fundada. Há, porém, ressalva necessária a se fazer: a emissão de debêntures conversíveis em ações preferenciais, se, por um lado, constitui direito subjetivo indiscutível da companhia emissora, por outro lado deverá forçosamente obedecer a toda a sistemática que a lei institui para sua disciplina. Uma vez verificada a fiel observância dos preceitos legais aplicáveis, seria mesmo impossível que o exer-

cício regular do direito pudesse acarretar prejuízos, o que equivale a dizer que, salvo o caso do abuso, nada se haveria de objetar à deliberação em questão.

2. Assim, já se vê que a conclusão do v. acórdão não comportaria maiores indagações. Não obstante, do contexto em que se extraiu a ementa, surgem questões que merecem consideração, ao menos para que se esclareçam certos pontos que continuam a provocar discussão, apesar do largo período de tempo de vigência da Lei 6.404, daí a razão deste comentário.

3. Em primeiro lugar, o exercício do direito de retirada, na hipótese, jamais emergiria da emissão das debêntures conversíveis em ações preferenciais, porque a lei, em nenhum de seus dispositivos, inclui esse evento entre aqueles que ensejam ao acionista dissidente a faculdade de separar-se da companhia. Entende-se, sem contradita, que o direito de retirada somente decorre de expressa capitulação de sua causa ensejadora, até mesmo em virtude da excepcionalidade desse mesmo direito, também inquestionável. Sustentar o oposto equivaleria a admitir a livre demissão do acionista, com o reembolso de seus haveres, por ato unilateral imotivado, tal como se vem verificando com relação às sociedades por quotas, sujeitas à denominada dissolução parcial. Ora, esse último fenômeno é absolutamente incompatível com a disciplina jurídica das sociedades anônimas, como facilmente se pode comprovar à vista das hipóteses expressas de sua dissolução, enumeradas no art. 206 da Lei 6.404. E essa variação de tratamento se reconhece caracteristicamente como uma das muitas diferenças estruturais entre a sociedade por quotas e a sociedade anônima.

4. O que abre ensejo ao direito de referida, no caso, é a criação de ações preferenciais (na pressuposição de que, até então, o capital da companhia se compusesse exclusivamente de ações ordinárias, como dá a entender o v.

acórdão). Nessa hipótese, efetivamente, a lei defere ao acionista dissidente a prerrogativa de se retirar da companhia (art. 136, I C/C o art. 137), mediante reembolso de suas ações, a ser exercida no prazo de 30 dias contados da publicação da ata da assembléia geral que tenha deliberado a criação de ações preferenciais. A criação ou emissão de debêntures conversíveis nessa espécie de ações, por si só, não se equipara à efetiva criação das ações em que poderão se converter as debêntures, não se podendo afirmar, portanto, que a emissão das debêntures implique *ipso facto* criação das ações preferenciais. No momento em que as debêntures conversíveis são emitidas, pactua-se a conversibilidade, mas a conversão, em concreto, ainda é fato não acontecido, projetado para o futuro, em termos de possibilidade.

5. Diferente seria o caso, evidentemente, da companhia que, ao deliberar sobre a emissão de debêntures conversíveis, deliberasse também, e ao mesmo tempo (vale dizer: em assembléia geral única), sobre a criação de ações preferenciais, mantendo-as em tesouraria para atender a futuros pedidos de conversão. Nessa hipótese, em que tecnicamente há criação de ações, ainda que inexista a emissão atual delas, pode nascer, desde logo, a pretensão do recesso, mas certamente não em razão da emissão das debêntures conversíveis, se não da criação simultânea das ações preferenciais (a respeito desse e de outros eventos possíveis, no âmbito das sociedades anônimas de capital autorizado, cf. nosso *Regime Jurídico do Capital Autorizado*, S. Paulo, Saraiva, 1984, pp. 98 e ss. Dentre outros, defendemos o ponto de vista segundo o qual, mesmo em se tratando dessa modalidade de companhia, em que o aumento de capital pode independer de reforma estatutária, de acordo com o art. 168 da Lei 6.404, jamais seria admissível a criação *ab ovo* de ações preferenciais diretamente pelo conselho de administração,

independentemente de previsão no estatuto, exatamente porque é o estatuto, e só ele, que pode determinar as preferências ou vantagens que as ações preferenciais conferem a seus titulares).

6. Dessa forma, quando se cuide da criação de ações preferenciais, é de rigor a realização de assembléia geral extraordinária, já que na espécie se impõe reforma estatutária (arts. 131, 135 e 136). Por conseguinte, se a assembléia geral se limita à criação de debêntures conversíveis (art. 59), não se há de falar, ainda, em direito de retirada, que nascerá apenas de deliberação de assembléia geral que efetivamente crie ações preferenciais, regulando necessariamente suas vantagens (arts. 17 e 19). E, conforme já adiantado, se a mesma assembléia geral delibera a emissão de debêntures conversíveis conjuntamente com a criação das ações preferenciais em que poderão se converter, surge também, para o acionista dissidente, a partir daí, a oportunidade de exercício do direito de se retirar da companhia, mas com fundamento na segunda dessas deliberações.

7. Em segundo lugar, o v. acórdão teve o mérito de deixar claro porque a emissão de debêntures conversíveis em ações preferenciais não se tipifica como decisão por si capaz de prejudicar os interesses dos acionistas minoritários, examinando e repelindo, com segurança, argumentos que se mostram efetivamente improcedentes: a) rejeitou o decisório, com acerto, a afirmação de que somente as companhias abertas poderiam se valer do mútuo debenturístico, da mesma forma como resultou afastado o entendimento segundo o qual a criação de ações preferenciais seria incompatível com a natureza das companhias fechadas; b) proclamou o aresto a importância do direito de preferência à subscrição de debêntures conversíveis enquanto mecanismo apto a manter a proporcionalidade das participações de todos os acionistas no futuro aumento de capital, resultante

da conversão desses títulos em ações preferenciais novas.

8. Quanto ao direito de preferência (art. 57, § 1.º), cabe ressaltar sua correta função na hipótese decidida. São expressões textuais do v. acórdão: quem não realiza atividade-condição de direito não pode reclamar de possível perda de condição privilegiada. Os acionistas que deixam de exercer o direito preferencial, que a lei lhes assegura, não podem posteriormente se queixar de declínio proporcional de sua participação no capital, a ponto de perderem, *e.g.*, com tal redução, a faculdade de eleger, em votação em separado, um membro e respectivo suplente do conselho fiscal (art. 161, § 4.º, *a*).

9. O que o acórdão denomina de atividade condição de direito corresponde, na doutrina geral do direito privado, à categoria do ônus. Trata-se de determinado comportamento, imposto pelo ordenamento jurídico, a determinado sujeito, caso este deseje evitar prejuízo a qualquer seu interesse, com a característica de constituir comportamento livre (ao contrário da obrigação do dever jurídico), desprovido de sanção, mas necessário como condição para realização positiva de um certo interesse. (Francesco Santoro-Passarelli, *Dottrine Generali del Diritto Civile*, Napoli, Jonvene, 1954, p. 58; Emilio Betti, *Teoria Generale del Negozio Giuridico*, 2.ª ed., Torino, Utet, 1950, p. 109). Muito embora desenvolvida sobretudo no direito processual (cf. Gian Antonio Micheli, *L'onere della prova*, Padova, Cedam, 1942 e James Goldschmidt, *Der Prozess als Rechtslage*, Berlin, Scientia, 1962, p. 99 e principalmente pp. 335 e ss., sobre os ônus processuais — *Die prozessualen Lasten*), a teoria dos ônus ganhou especial significação em todos os domínios do direito privado. Dessa forma, a falta de exercício do direito de preferência, por parte dos acionistas legitimados, vem a representar inevitável comprometimento de

um interesse seu próprio, consistente na possibilidade de escolher seu representante do conselho fiscal da companhia. Para manter essa prerrogativa, impunha-se aos acionistas o ônus da subscrição. Não satisfeito este, a consequência repercute em sua própria esfera jurídica, já que, nessa hipótese, o ônus (subscrição), para usar das palavras de Santoro-Passarelli: "è condizione della realizzazione dell'interesse" (op. cit., p. 58). A rigor, a consequência de direito, consistente na perda de posição relativa no capital, corresponde, exclusivamente, à culpa própria dos acionistas ou seja, como expressamente diz Emilio Betti, à sua auto-responsabilità (op. cit., p. 109).

10. Embora aparentemente a questão submetida a julgamento não tenha incluído discussão acerca do preço de emissão das debêntures e da fórmula de conversão das debêntures em ações, é importante lembrar que, na realidade, a existência, simplesmente, do direito de preferência não garante por si só o respectivo titular contra o que a lei chama de diluição injustificada da participação dos antigos acionistas no processo de aumento de capital com subscrição de ações novas. Nesse sentido, é expresso o § 1.º do art. 170, que erige à condição de defesa contra a diluição injustificada a adequada fixação do preço de emissão das ações novas, segundo os critérios referidos nesse mesmo dispositivo legal.

11. O importante, porém, é sublinhar que a emissão de debêntures, ainda que conversíveis, configura uma autêntica operação de crédito, *lato sensu*, que em nada interfere com as bases essenciais da sociedade. É o aumento de capital, resultante da conversão, com a consequente criação de ações preferenciais, que tem a ver com essas denominadas bases essenciais, pois, como bem notou o Prof. Mauro Rodrigues Penteadó, em passagem transcrita no v. acórdão, é o aumento de capital que pode modificar substancialmente a organização interna da socie-

dade. Dessa forma, se o acionista exerce o direito de preferência na subscrição de debêntures conversíveis, como expressamente lhe faculta a lei, não será afetado em sua posição relativa nos quadros do capital social. Se, entretanto, abstém-se de fazê-lo, deixando de exercer a preferência que a lei lhe confere, aceita, claramente, o advento de nova composição do capital, consequente à conversão das debêntures em ações, renunciando, por antecipação, à conservação do percentual de sua anterior participação no próprio patrimônio da companhia, a ser inevitavelmente reduzida.

12. Trata-se, por assim dizer, de verdadeira diluição de sua participação, mas, desde que observados os parâmetros fixados para a emissão das ações novas (art. 170, § 1.º), tal diluição será justificada, vale dizer, legítima, não podendo o acionista argüir que à sua revelia se tenham produzido alterações indevidas nas bases associativas, capazes de induzir prejuízo suscetível de reparação. A tanto bem atentou o v. acórdão quando, literalmente, assentou: inócorreu prejuízo a interesse algum, posto que jamais se teria diminuição de proporção se exercidos os direitos respectivos.

13. Em terceiro lugar, cabe notar, quanto à criação de ações preferenciais como motivo justificador da retirada do acionista dissidente, que nada existe na lei que imponha seja esse procedimento concorrente ou simultâneo à conversão das debêntures. Parece irrecusavelmente acertada a passagem doutrinária do Prof. Mauro Rodrigues Penteadó, por igual trazida no corpo do acórdão, segundo a qual, no momento das conversões, tanto o aumento de capital quanto a consequente reforma estatutária já se acham previamente aprovados pelos acionistas. Assim, o momento a partir do qual pode se abrir aos dissidentes a oportunidade do recesso estará localizado em época anterior à conversão. É o *quod plerumque accidit*. É bem de ver, todavia, que tal,

anterioridade da criação das ações preferenciais, por sua vez, também não é imperativa, nada obstando, como já ficou dito, que o aumento de capital, com criação de ações preferenciais seja contemporâneo à própria emissão das debêntures ou, mesmo, posterior a tal evento. O que importa é que, na oportunidade em que os debênturistas apresentem seus títulos à conversão pela sociedade, conte esta, nesse preciso instante, com *stock* de ações para operar a conversão motivo causador do exercício de retirada, mas, convém reiterar, a criação de ações preferenciais. E, se já tiver ocorrido o esgotamento do prazo decadencial para a retirada, que se conta a partir da data da publicação da ata da assembléia geral criadora das ações preferenciais, sem que os acionistas dissidentes hajam manifestado seu desejo de se retirar da companhia (art. 137, *caput*), a posterior emissão de debêntures conversíveis ou sua efetiva conversão em ações não podem ser invocadas como suposto fatos geradores do recesso.

14. Um único reparo parece oportuno à idéia, ventilada no v. acórdão, de que a conversão de ações ordinárias (votantes) em preferenciais (também votantes, como seriam as de classe A), não seria motivo suficiente para a instauração da

retirada. Na realidade, a circunstância de serem as ações preferenciais de certa classe criadas com a outorga do direito de voto, não elide o recesso. É de rigor, na previsão estatutária de ações preferenciais, votantes ou não, a especificação das preferências ou vantagens dessas ações, que, consoante o art. 17, podem consistir em prioridade na distribuição de dividendos, em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele, ou na acumulação dessas duas vantagens. Sendo imprescindível especificar as preferências, sua previsão, no estatuto, é que configura a situação mais vantajosa de que gozam as ações preferenciais, relativamente às ordinárias. E é exatamente com fundamento na verificação dessa situação mais vantajosa que se atribui à criação de ações preferenciais o caráter de evento deflagrador do recesso, a que é rigorosamente a concessão do direito de voto a essas mesmas ações, como se, na realidade, não diferissem elas das ordinárias.

São esses os aspectos mais interessantes da decisão acima reproduzida, cuja conclusão, repita-se, parece inteiramente acertada, e cujos desdobramentos agregam esclarecimentos importantes e úteis à construção de nossa ainda escassa jurisprudência em matéria de sociedades anônimas.

NOTAS BIBLIOGRÁFICAS

AS RECENTES MUTAÇÕES DO SISTEMA BANCÁRIO FRANCÊS, Jean Thibaud, advogado em Paris

No ano passado, o recém eleito parlamento francês conservador modernizou as leis societárias e bancárias, indicando uma nova atitude pró-empresarial na França.

Pela lei de 31.12.93, introduziu-se em certo número de mudanças que afetaram o "Banque de France" e os mercados financeiros e de crédito. Foram tomadas medidas para adequar a lei francesa ao sistema de compensação de produtos derivados tais como *swaps* e *options* já regulamentados pela leis do Reino Unido e dos Estados Unidos.

No seu nível mais simples, o sistema prevê a compensação de transações uma em relação à outra. Quando funciona efetivamente, a compensação é aceita pelas partes envolvidas numa transação e é planejada para diminuir riscos de insolvência, ela permite que os pré-requisitos para operações de capital sejam substancialmente reduzidos, na medida em que são também restritos os riscos de crédito e liquidez dos participantes.

A Inglaterra aceitou recentemente o sistema de compensação como princípio básico do direito da insolvência e os Estados Unidos também adotaram uma lei que permite a compensação, podendo desta forma, conformar suas regras de adequação capital/riscos (*capital adequacy rules*) às recomendações do Comitê de Basilea do "Bank of International Settlements" (BIS).

A França agora seguiu esse rumo. A lei de 31.12.93 dispõe que, em caso de falência de uma parte francesa, o direito francês reconhece plenamente, e dá efei-

to para a liquidação às estipulações de compensação previstas nas normas aplicáveis aos mercados oficiais ou em modelos contratuais publicados pela "International Swaps and Derivatives Association" ou pela Associação Bancária Francesa (AFB) para transações *over-the-counter*.

As conseqüências práticas desta nova lei são, primeiro, que à parte francesa numa transação de produtos derivados não será cobrada uma taxa suplementar pelo risco da outra parte; e, segundo, os bancos poderão exibir sua posição líquida numa relação com uma parte francesa, diminuindo desta forma seus custos de capital.

As mudanças trazidas pela lei de 31 de dezembro também esclarecem a lei sobre contratos de recompra, instrumentos de venda de valores mobiliários com promessa de recompra a curto prazo. Até que a lei fosse aprovada, havia dúvidas, na comunidade jurídica, quanto à executoriedade perante uma corte francesa de uma *pension livrée* (contrato de recompra).

Isso porque as bases jurídicas deste instrumento eram fracas: a primeira era um acordo (*accord de place*) aprovado pelo "Banque de France" de acordo com a "Association of Banking Treasurers", e a segunda, com intuito puramente fiscal, uma simples carta do Ministério da Fazenda encaminhada à AFB.

A contribuição inestimável da nova lei consiste em oferecer um quadro legal seguro para tais transações e definir um grande número de instrumentos que po-

dem ser objeto de contrato de recompra (*repos*) e as instituições que são autorizadas a concluir essas transações: bancos, corretoras de valores mobiliários, agentes financeiros, fundos cooperativos, fundos comuns, instituições financeiras, investidores institucionais, companhia de seguros, entidades sem fins lucrativos e entidades fiduciárias.

A lei também regulamenta o tratamento tributário e contábil do *repos*, criando as condições necessárias para o desenvolvimento internacional do mercado de *repos* em Paris, como já existe em Londres e em Nova Iorque.

A lei de 31.12.93 aboliu, por outro lado, as taxas de selo sobre as transações relativas a valores mobiliários concluídas por um residente que não seja francês (para fins tributários) na Bolsa de Paris. Essa medida, espera-se, irá suprimir uns dos maiores incentivos para os grandes portadores franceses de valores de vender pacotes de ações na Bolsa de Valores de Londres via Sistema eletrônico automático de quotação (Seaq ou "electronic automatic quotation system").

Essa medida, em sinergia com o sucesso do atual programa de privatizações, irá, segundo as previsões, aumentar o volume e a liquidez do mercado da Bolsa de Valores de Paris.

No aspecto do direito societário, as mudanças têm o intuito principal de fornecer uma lei sobre as sociedades que seja mais flexível e mais moderna, e reestabelecer alguns dos direitos dos bancos e de outros credores privilegiados, em caso de falência de uma empresa francesa.

A lei de 3.1.94 criou uma nova forma de sociedade por ações chamada "sociedade por ações simplificada" (ou SAS na sigla francesa), que permite uma maior flexibilidade, entre outros aspectos, no processo de tomada de decisões, na administração e na exclusão de aci-

onistas em relação ao que era outrora permitido pelo direito societário.

A diferença essencial é que os acionistas podem organizar a sociedade como bem entenderem, salvo em alguns casos limitados. Esse tipo de sociedade é particularmente bem adaptável para *joint-ventures* nacionais ou transnacionais constituídas entre empresas de médio e grande porte.

Pela primeira vez na história do direito societário francês, a lei de 31.12.93 permitiu expressamente que se exerça pressão sobre os acionistas minoritários numa sociedade anônima de capital aberto.

O tema foi acaloradamente discutido no Parlamento francês, pois as medidas impostas à minoria são sujeitas ao respeito de condições estritas. Primeiro, a maioria dos acionistas não pode deter menos que 95% do capital e das ações com direito a voto da sociedade.

Segundo, a desconsideração da posição da minoria pode ocorrer unicamente após uma oferta de compra das ações ou um pedido de cessão destas na forma imposta pela CBV, órgão regulador da Bolsa de Valores francesa.

Finalmente, a minoria dos acionistas deveria receber uma justa compensação, ou seja "uma combinação adequada para cada caso dos bens da sociedade, do seu lucro, da capitalização de mercado de suas ações, da existência de subsidiárias e das perspectivas financeiras para as atividades futuras".

A Câmara francesa dos deputados adotou, igualmente, em 10 de janeiro deste ano, um projeto de lei sobre falência que irá emendar a Lei de 1985 sobre falências. Se for aprovado o projeto pelo Senado, modificaria substancialmente os direitos dos bancos e dos credores preferenciais da sociedade sob administração judiciária ou em falência.

A lei de 1985 favorecia os empregados e tinha como intuito principal o de

manter a empresa em vida para salvar empregos impedindo os bancos e outros credores privilegiados de conseguir a execução de seus créditos e a venda, para tanto, dos bens da empresa.

As principais consequências do projeto de lei para os bancos e outros credores privilegiados seriam: a melhor posição desses em relação a credores que teriam concedido novos créditos depois da declaração de administração judiciária (*redressement judiciaire*); o fisco e o sistema de seguro social não terão nenhum privilégio em relação a outros credores; em caso de falência, os credores privilegiados poderiam obter a execução de seus títulos de crédito pela venda dos bens da empresa.

Por razões políticas e históricas, o movimento francês de desregulamentação teve lugar mais tarde e não foi tão brutal quanto em outros países ocidentais, tais como os Estados Unidos ou no Reino Unido.

Ainda que essas mudanças não pareçam tão espetaculares na perspectiva desses países, elas demonstram na França um afastamento claro do *ancien régime*. Demonstram também uma vontade política nítida de integrar determinadamente a França na economia mundial e de oferecer aos participantes do mercado francês os mesmos tipos de instrumentos jurídicos disponíveis nos países industrializados.

Arnoldo Wald

“DROIT PRIVÉ ALLEMAND, 1, ACTES JURIDIQUES, DROITS SUBJECTIFS”, (BGB, Partie générale, Loi sur les conditions générales d'affaires), Claude Witz, Paris, Litec, 1992, 625 pp.

O primeiro volume do Tratado de direito privado alemão, publicado em francês por Claude Witz, professor na Universidade de Sarre, França, e grande conhecedor do pensamento jurídico alemão, constitui um acontecimento relevante na literatura jurídica contemporânea. A própria apresentação da obra é uma grande originalidade para um autor francês, refletindo o método científico da abordagem da pesquisa jurídica alemã. O trabalho é do maior interesse para os civilistas brasileiros em virtude da dupla influência que sofreu o nosso Código Civil, inspirado pelo BGB e aplicado pelos juízes cuja formação foi vinculada à doutrina e jurisprudência francesas.

O autor começa o seu tratado com uma análise das difusões recíprocas do

pensamento jurídico francês na Alemanha e do pensamento jurídico alemão na França e chega à conclusão de que, apesar do Código Civil alemão ter sido introduzido em 1900 enquanto que o Código “Napoléon” passou a vigorar em 1804, a influência do direito alemão sobre o direito francês foi muito superior à recíproca. Segue um capítulo preliminar relativo aos fundamentos do direito civil alemão em que o autor examina a origem do BGB, a evolução do direito civil desde 1900, sendo o período após 1949 o mais interessante, devido a adoção da Lei Fundamental (Constituição alemã) e a emergência da teoria dos Direitos Fundamentais (*Grundrechte*) que provocaram uma “constitucionalização” do direito alemão

em geral. O autor apresenta, outrossim, as dificuldades jurídicas encontradas quando da unificação recente da Alemanha, as teorias gerais do direito alemão e uma descrição da estrutura do Judiciário na Alemanha.

O jurista francês analisa o fundamento da parte geral (*Allgemeiner Teil*) do Código Civil alemão, o BGB, ou seja o pensamento da ciência jurídica dos Pandectistas do fim do século passado de Windscheid e Dernburg. Essa filosofia renovou o direito romano e constitui, até hoje, a expressão da essência do direito privado alemão, pois a doutrina pandectista elaborou a definição e o regime de todos os conceitos fundamentais, apesar de ser o objeto de muitas controvérsias no mundo dos juristas alemães contemporâneos.

Claude Witz concentrou a sua análise de parte geral do BGB em torno da teoria dos atos jurídicos (sobretudo no que diz respeito à capacidade de exercício) e da teoria dos direitos subjetivos desenvolvida principalmente pela doutrina e pela jurisprudência.

Na primeira parte do seu trabalho, Claude Witz apresenta a teoria dos atos jurídicos com especial destaque à declaração da vontade (noção e classificação dos atos jurídicos, aspectos contratuais — vontade contratual, papel do silêncio nos contratos, condições gerais da prática dos negócios, interpretação etc...); às condições de eficiência dos atos jurídicos (condições formais, condições relativas aos autores e ao conteúdo dos atos jurídicos, vícios dos atos jurídicos — erro, dolo, violência —, sanções das condições de validade); às especificidades dos atos jurídicos nas relações de negócios (condições de validade próprias conforme definido pela lei de 9.12.76); representação (originalidade do conceito e “poder de representação”); condições e termo dos atos jurídicos.

Na segunda parte de seu trabalho, o autor faz um estudo global e inovador sobre o conceito e a classificação dos direitos subjetivos. Seguem análises dos meios de proteção dos direitos subjetivos (legítima defesa, estado de necessidade, justiça pessoal de credores) e dos limites ao exercício dos mesmos (abuso de direito e prescrição).

A obra de Claude Witz é uma contribuição valiosíssima à ciência do direito que somente podia realizar um exímio conhecedor do sistema jurídico alemão e da língua de Goethe. O autor soube analisar, com uma grande clareza nas idéias e no estilo, as difíceis sutilezas do pensamento jurídico alemão, ilustrando o seu propósito por inúmeros exemplos concretos e casos de jurisprudência, e esclarecendo algumas imprecisões terminológicas e de tradução.

Escrevendo há longos anos a respeito da importância do direito comparado para os juristas brasileiros, tivemos o ensejo de salientar que diante da formação latina da maioria dos nossos estudiosos do direito, o Código Civil alemão foi geralmente divulgado e citado, no Brasil, na sua tradução francesa, numa época em que ainda não existia a sua versão brasileira, e com os comentários da doutrina francesa.

Decorrido quase um século da elaboração do BGB e do nosso próprio Código Civil, é importante, para os juristas e advogados brasileiros, tomar conhecimento da visão do direito alemão que lhes apresenta um comparatista do nível do Prof. Witz, numa obra que tanto interessa ao estudioso do direito quanto aqueles que militam na advocacia e querem complementar o seu conhecimento com uma perspectiva atualizada da legislação estrangeira que mais influi na forma das normas jurídicas de direito privado do nosso país.

Arnoldo Wald

O DIREITO NA DÉCADA DE 1990: NOVOS ASPECTOS

Coordenação: Paulo Dourado de Gusmão e Semy Glanz Estudos em homenagem ao Prof. Arnaldo Wald S. Paulo, Ed. RT, 1992.

Podemos nos alegrar de que a vigorosa personalidade do Prof. Arnaldo Wald e a calorosa simpatia que ela inspira, tenham proporcionado a produção dessa coletânea de trabalhos, por ocasião do seu sexagésimo aniversário.

A obra reúne 26 estudos originais, escritos especialmente em homenagem ao jurista e compreende ainda mais ou menos 20 contribuições mais breves. São retratos do homenageado nos diferentes papéis do Presidente da Comissão de Valores Mobiliários, Professor de Direito, Vice-Presidente do Instituto dos Advogados do Brasil e membro do Conselho Federal da Ordem dos Advogados do Brasil, advogado, especialista em Direito Econômico e grande participante da cultura jurídica francesa; são discursos proferidos por outros ou por ele mesmo quando assumia suas novas funções, como por exemplo a de Presidente da Comissão de Valores Mobiliários. O livro, obviamente, inclui igualmente uma apresentação redigida pelos dois coordenadores (que merecem nossa gratidão e nossos parabéns), bem como a impressionante biografia de Arnaldo Wald e sua não menos impressionante bibliografia e, por fim, uma lista de todos os que contribuíram para o livro.

Essa lista de colaboradores é também muito impressionante. São eles destacados magistrados brasileiros, colegas de Arnaldo Wald, advogados, altos funcionários públicos, que fizeram questão de homenagear aquele que admiravam. Observamos ainda com prazer a presença de três juristas franceses: Philippe

Malinvaud, Michel Vasseur e Jean-Pierre Mattout.

O que importa, na verdade, é o conteúdo dessa coletânea. Não é possível, infelizmente, citar cada um dos 26 estudos originais que ela contém. Mas estes cobrem um largo campo, que, como o título indica, permite uma visão global do direito brasileiro contemporâneo. Cinco estudos foram consagrados ao direito do consumidor, quer numa apresentação geral, quer examinando o problema da desconsideração da pessoa jurídica por esse direito. O direito da família, sob seus diferentes aspectos, beneficiou-se de 8 estudos, tendo em vista o fato de que o legislador tentou se adaptar às evoluções que ocorreram na matéria, evoluções essas tão profundas quanto no resto do mundo. A Constituição de 1988 e o parlamentarismo são objetos de 5 artigos. O capítulo de direito bancário compreende 4 artigos, que tratam, respectivamente, do direito das transferências bancárias, do cheque, do controle dos agentes financeiros e do financiamento de projetos. Dois autores examinam problemas relativos à Nova Ordem Econômica Internacional. Um vasto panorama do pensamento jurídico contemporâneo e uma pesquisa sobre a reforma dos estudos de direito complementam o livro.

Percebe-se o quanto é precioso um livro que abrange um leque tão largo. Seu escopo, porém, não ultrapassa aquele onde se exerceu e onde domina o pensamento do homenageado.

André Tunc