

SOCIEDADES DE CAPITAL ABERTO

*Francisco Sales
Cartaxo Rolim (*)*

CONSIDERAÇÕES INICIAIS

O presente trabalho foi preparado originalmente com o fim específico de fornecer ao empresariado nordestino um roteiro informativo acerca do processo de democratização de empresas, com vistas a estimular essa prática, dentro de campanha mais ampla lançada pelo Banco do Nordeste do Brasil S.A. em novembro de 1971.

É conveniente, antes de entrar no objetivo central do artigo, tecer algumas considerações gerais em torno da dinâmica do mercado de capitais, em aspectos que interessam mais de perto à Região. Convém salientar, preliminarmente, que nos últimos anos tem-se dispensado atenção especial à democratização do capital das companhias. O Governo vem estimulando a formação de um sistema de poupança e captação de recursos em bases favoráveis, tendente a impulsionar o desenvolvimento econômico, dinamicamente, montado em estrutura empresarial moderna.

Um dos meios de modernizar a empresa é torná-la flexível quanto à sua operação e diversificação das fontes de financiamento. Mas para que se possa alcançar essa posição é necessário mudar a maneira de agir. O empresário

moderno não se pode dar ao luxo de manter-se fechado. É preciso perder o medo de abrir sua empresa à participação do público desejoso de aplicar suas poupanças em títulos e valores mobiliários. O comportamento recente do mercado mostra que há recursos disponíveis em mãos de investidores. Existe um interesse crescente em conhecer tudo que se relaciona com mercado de capitais. Não se trata de simples curiosidade de espectador, mas de participante potencial e efetivo do círculo de investidores.

É indiscutível a importância que assumem os mecanismos de captação de recursos na dinamização da capacidade de poupança existente em determinada comunidade. No entanto, para que o sistema funcione com maior grau de geração de efeitos positivos do ponto de vista econômico-social, é desejável que os recursos para ele canalizados se vinculem ao processo de desenvolvimento, orientado de forma planejada. Isso não ocorre sempre, em virtude da própria mecânica de operação do mercado de capitais. Com efeito, cumpre destacar que caráter seletivo implícito em seu funcionamento não se confunde com alocação ótima de recursos, encarada de uma perspectiva macroeconômica. Há uma diferenciação básica entre a seleção que se processa na área do mercado acionário e aquela que obedece a progra-

(*) O autor é técnico da Divisão de Estudos Gerais do ETENE.

mas de desenvolvimento baseados em esquemas de prioridade visando alcançar objetivos previamente determinados.

Convém lembrar que a seleção das empresas candidatas a ingressar no mercado de ações se faz tendo em vista, essencialmente, critérios de microeconomia. A interferência das autoridades financeiras, bem como de instituições como os Bancos de Investimentos, Sociedades Financeiras e Corretoras se efetiva de modo a analisar os elementos que determinam a classificação dos papéis a serem lançados à subscrição pública, ou seja, *rentabilidade, segurança e liquidez*, combinados com a idoneidade e capacidade do grupo empresarial controlador do empreendimento. E não poderia ser de outra forma, pois são esses os elementos que interessam ao investidor que é quem, em última instância, alimenta o sistema.

Esse aspecto de problema não invalida a maneira como se elegem os empreendimentos beneficiários dos recursos que ingressam no mercado. Seu fornecimento propicia a ativação e o deslocamento de poupanças para empresas que operam com mais racionalidade, fato que poderá imprimir ao sistema um desejável ritmo de modernização. Isso porque, em princípio, só merecem a confiança do investidor as companhias que se modernizam administrativamente e adquirem nova concepção de comando empresarial.

É aconselhável encarar a questão do ponto de vista do Nordeste. Em que pese a insuficiência de informações — aliás de difícil mensuração — admite-se que esteja sendo carregada para outras áreas geográficas parcela considerável de recursos por meio dos mecanismos de captação próprios do mercado de capitais. A popularização dos Fundos de Investimentos, a abertura de filiais e representações de Bancos

de Investimentos, Financeiras, Corretoras e Distribuidoras no Nordeste evidenciam o fato de que se está formando o hábito de investir de forma direta e indireta em ações.

Em contrapartida, registra-se a insignificante participação regional no conjunto das empresas democratizadas. A tabela seguinte mostra o número de companhias que obtiveram junto às autoridades financeiras o certificado de abertura de capital.

SOCIEDADES ANONIMAS DE CAPITAL ABERTO

Situação em 31/10/71

Região	Número	%
NORTE	8	1,7
Amazonas	2	
Pará	6	
NORDESTE	24	5,1
Ceará	2	
Rio Grande do Norte	1	
Paraíba	1	
Pernambuco	3	
Alagoas	1	
Sergipe	2	
Bahia	14	
SUDESTE	298	63,9
Minas Gerais	43	
Espírito Santo	4	
Rio de Janeiro	5	
Guanabara	80	
São Paulo	166	
SUL	129	27,6
Paraná	30	
Santa Catarina	32	
Rio Grande do Sul	67	
CENTRO-OESTE	8	1,7
Goiás	3	
Mato Grosso	1	
Distrito Federal	4	
Total	467	100,0

Fonte: Banco Central do Brasil.

Como se observa, as sociedades anônimas de capital aberto sediadas no Nordeste representam 5% do total nacional. Um único Estado, para citar um exemplo apenas, o Rio Grande do Sul, possui quase 3 vezes o número de empresas enquadradas naquela categoria. No que respeita ao montante de capital social das firmas abertas, é de supôr-se que o percentual destacado tende a cair, por isso que, à exceção do BNB, as empresas locais são de porte médio e pequeno, situando-se a maioria abaixo do teto de Cr\$20.000 mil.

Outros dados merecem referência. Veja-se o credenciamento para utilização de recursos provenientes do incentivo fiscal instituído pelo Decreto-Lei nº 157. Informações publicadas⁽¹⁾ indicam que, até 3 de março de 1971, de um total de Cr\$583.418 mil autorizados para apropriação por companhias habilitadas em todo o país, a Região foi contemplada com Cr\$8.328 mil, representando 1,4% do montante global. Paralelamente, até o fim de 1970 os recolhimentos efetuados no Nordeste para os Fundos Fiscais-157 devem atingir importância aproximada de Cr\$20.000 mil.

É bastante conhecida, por outro lado, a perda relativa de recursos oriundos dos "Artigos 34 e 18" nos últimos anos, em virtude do processo de diluição dos incentivos fiscais, apesar de todo o esforço desenvolvido com vistas a incrementar a captação daqueles depósitos.

Esses fatos poderão influir decisivamente, no curso do desenvolvimento nordestino, sobretudo na fase atual, em que se inicia o processo de consolidação dos complexos industriais vinculados aos setores químico, petroquímico e metalúrgico que, pela sua mag-

nitude, requerem mobilização substancial de recursos. Ora, na medida em que as empresas sediadas na Região passem a encarar o mercado de capitais como fonte de suprimento de dinheiro para a realização de seus planos de expansão, os organismos públicos da área que atuam na concessão de crédito especializado ficarão com margem de disponibilidade maior para dar continuidade ao programa de industrialização e mesmo abrir novas frentes de financiamento visando diversificar suas linhas de apoio à elevação da renda e do emprego no Nordeste.

As indicações feitas podem ocorrer mesmo sabendo-se que o processo de escolha, mencionado antes, nem sempre coincide, por motivos óbvios, com as diretrizes de política econômica adotadas para a Região. Todavia não significa que se deva menosprezar os benefícios advindos da vitalização do mercado mobiliário. Ao contrário, deve-se procurar um ajuste entre os esquemas vigentes. A época parece oportuna para ativar-se a presença do Nordeste como beneficiário dos recursos que afluem ao mercado acionário.

As perspectivas naquela direção não são desalentadoras, como se pode inferir de alguns fatos e qualificações apresentados. A tabela abaixo fornece uma primeira imagem.

REGISTRO DE EMISSÃO PARA OFERTA PÚBLICA

Situação em 30/10/71

Região	Valor em Cr\$ Mil	%
Norte	120.109	4,91
Nordeste	483.046	19,75
Sudeste	1.431.510	58,51
Sul	346.923	14,18
Centro-Oeste	64.812	2,65

Fonte: Banco Central do Brasil.

Nota: Os valores se referem aos registros efetuados a partir de 1968, após a vigência da Resolução n.º 88, da BCB, baixada em 30/01/68.

(1) Ver Revista de Balanços, Ano I, N.º 1, 2.º semestre de 1971.

A política de desenvolvimento implantada no Nordeste com suporte nos incentivos fiscais, proporciona o surgimento de uma classe empresarial afeiçta a novos métodos de gestão. A própria sistemática do esquema de apoio financeiro, originado nos "Artigos 34 e 18" força seus beneficiários diretos a adquirirem nova visão dos problemas do desenvolvimento, mesmo que a partir do ângulo restrito da empresa. Em verdade, as exigências de apresentação de projetos técnicos, econômicos e financeiros, a necessidade de receber acionistas estranhos aos quadros da sociedade anônima no mercado especial dos incentivos e o estreitamento de relações com técnicos das agências governamentais, tudo isso leva o empresário a se familiarizar com práticas que, em outras circunstâncias, estariam bem mais distantes de aceitar e assimilar.

Encarada a questão da ótica do investidor é de acreditar-se que haja maior confiança, pelo menos naquelas empresas com projetos aprovados para efeito de financiamento e que tenham demonstrado bom desempenho. Essa confiança aumenta na medida em que ocorra a *presença* mais ativa dos organismos regionais responsáveis pela formulação e execução da política de desenvolvimento com vistas a selecionar com mais rigor os pleitos que lhes forem apresentados, combinado com o aperfeiçoamento dos mecanismos de fiscalização dos projetos e do tratamento dispensado às pessoas jurídicas que optam pela aplicação dos 50% do imposto de renda na área da SUDENE.

Em síntese, pode-se afirmar que os recursos que afluem ao mercado de capitais desempenharão um papel relevante no desenvolvimento econômico do Nordeste, desde que os empresários se conscientizem da necessidade de preparar suas empresas para recebê-los. A importância dessa conclusão

cresce de significado na proporção em que se tenham presentes três fatos básicos: a) o estágio de imaturidade em que ainda se encontra a economia nordestina, b) a atomização dos incentivos fiscais oriundos de deduções do imposto de renda, desfavoravelmente ao Nordeste e c) a necessidade de mobilização de substanciais recursos para dar continuidade ao processo desenvolvimentista desencadeado na década de sessenta.

O QUE É UMA SOCIEDADE DE CAPITAL ABERTO

Uma Visão Genérica

A primeira imagem que se projeta de uma sociedade de capital aberto é a de uma companhia com muitos acionistas, contrapondo-se à figura da empresa fechada, constituída em bases familiares, tão conhecida dos nordestinos. Isso é certo, mas não suficiente para conceituá-la. Além do grande número de acionistas, é necessário que sejam preenchidos outros requisitos. Importa, por exemplo, que a sociedade ofereça amplas condições, facilitando a entrada e a saída dos acionistas, ou seja, garantindo a plena negociabilidade das ações. É preciso, também, que a empresa mantenha o público bem informado a seu respeito, sobretudo no que concerne aos aspectos administrativos, operacionais e aos resultados. Enfim, uma sociedade de capital aberto trata os acionistas como "sócios" efetivos e não apenas como eventuais investidores que fizeram uma determinada aplicação de recursos em ações e aos quais, em seguida, a empresa lhes volta as costas.

Estes elementos, em resumo, caracterizam uma sociedade anônima de capital aberto:

- a. número elevado de acionistas;
- b. condições de fácil negociabilidade das ações;

- c. possibilidade de manter um fluxo de informações acerca da vida da empresa.

Uma Visão Legal

Em princípio, do ponto de vista legal, uma sociedade anônima adquire a condição de empresa aberta a partir do momento em que obtém Certificado fornecido pelo Banco Central do Brasil. É o documento hábil, segundo a legislação brasileira, para dar caráter aberto à sociedade. Para que seja concedido, exigem-se, no mínimo, os seguintes requisitos:

- a) que, pelo menos, 20% do total das ações ordinárias emitidas ⁽¹⁾ estejam distribuídas entre um número determinado de acionistas, cada um com participação máxima de 1% daquele montante, conforme dois critérios: localização e tamanho da empresa;
- b) que registre as ações em, pelo menos, uma Bôlsa de Valores, sendo obrigatória a inscrição na Bôlsa que tem jurisdição na área em que se localiza a empresa;
- c) que se elimine a existência de restrições estatutárias ou contratuais que impeçam ou dificultem as negociações de suas ações;
- d) que nos Estatutos Sociais constem dispositivos referentes a:
 - plena conversibilidade entre as formas de ações ordinárias existentes
 - desdobramento das cautelas de ações, efetuado a preço não superior ao de custo do serviço

(1) Nas empresas que operam em regime de legislação especial como no caso do sistema de apoio financeiro dos "Artigos 34 e 18", proporcionado pela SUDENE, os limites fixados incidem apenas sobre as "ações ordinárias, desprezando-se as ações preferenciais, oriundas dos incentivos fiscais".

— prazo de 60 dias para o pagamento de dividendos e distribuição de ações provenientes da elevação de capital, a contar da data em que for publicada a ata da Assembléia Geral que aprovou a deliberação.

- e) que a empresa deve atender, previamente, ao Registro de Pessoa Jurídica junto ao Banco Central, providenciando ainda, se for necessário, o registro do lançamento de ações ordinárias que lhe possibilitará a obtenção de um certificado de capital aberto válido por um ano.

Convém explicar melhor o assunto de que trata a alínea "a". O Brasil não é uniforme em termos de níveis de desenvolvimento. Há desequilíbrios entre as diversas regiões que compõem o sistema econômico nacional. Por isso, a legislação trata de modo diferente as companhias, seja em relação ao local em que são sediadas, seja quanto ao tamanho das empresas, medido pelo seu capital subscrito.

Assim é que o País foi dividido em três grupos de Estados, consoante sua capacidade de arregimentar poupança:

1º Grupo — Amazonas, Acre, Pará, Maranhão, Piauí, Ceará, Rio Grande do Norte, Paraíba, Alagoas, Sergipe, Goiás, Mato Grosso, Distrito Federal e Territórios;

2º Grupo — Pernambuco, Bahia, Espírito Santo, Minas Gerais, Rio, Paraná, Santa Catarina e Rio Grande do Sul;

3º Grupo — Guanabara e São Paulo.

Também no que respeita ao tamanho da empresa, separou-se o País em três categorias, considerando-se as sociedades que possuem capital subscrito entre os limites abaixo discriminados:

1ª Categoria —

Cr\$ 100.000,00 a 500.000,00

2ª Categoria —

Cr\$ 500.001,00 a 1.000.000,00

3ª Categoria —

Cr\$ 1.000.001,00 em diante.

Combinando-se os dois critérios, pode-se verificar, a título de exemplo, que uma sociedade anônima localizada no Ceará, com capital de Cr\$200.000,00, deverá ter, para ser considerada aberta, no mínimo, 100 acionistas com pelo menos 20 ações cada um deles.

Se a empresa enquadrar-se na 2ª categoria, aqueles números serão elevados para 150 e 30, respectivamente. Na hipótese de a empresa cearense pertencer à 3ª categoria, exige-se o mínimo de 200 acionistas com 50 ações cada um.

Estas, portanto, as condições legais para que uma empresa se habilite perante o Banco Central, obtendo o "sinal verde" que lhe permita usufruir as vantagens proporcionadas pelo Governo às sociedades de capital aberto. (2)

PORQUE ABRIR O CAPITAL

A abertura do capital proporciona diversas vantagens às empresas e seus acionistas, enquadráveis em duas grandes linhas: vantagens gerais e vantagens decorrentes dos incentivos administrados pelo Governo.

As Vantagens Gerais

O resultado mais amplo do processo de democratização do capital das

empresas é a possibilidade que cria de permitir a participação efetiva de largas camadas da população nos frutos da atividade econômica. Os consumidores passam a ser também investidores. Esse fato possui uma significação maior, podendo ser visto como elemento de estabilidade político-social. A abertura de capital propicia o acesso da população aos resultados obtidos pelo desenvolvimento, através da co-participação na propriedade da empresa.

Por outro lado, as sociedades de capital aberto encontram maiores facilidades de arregimentar recursos através do lançamento de ações no mercado. Com isso, podem obter o suporte financeiro necessário à realização de seus planos de expansão e reforço de capital de giro, sem grandes compromettimentos. A abertura de capital é, assim, uma forma de diversificar as fontes de financiamento, via mobilização da poupança popular.

Pode-se, ainda, apontar uma vantagem adicional. Trata-se da preferência que os investidores institucionais (Fundo de Investimento e Fundos Fiscais sobretudo) dão às companhias de capital aberto. São eles, no Brasil, diga-se de passagem, os maiores tomadores de títulos no mercado de capitais.

Admite-se, também, como outra consequência da democratização do capital, que as sociedades necessariamente passarão a adotar novos métodos administrativos. Com efeito, a própria transformação de uma empresa no decorrer do processo de abertura exige uma mudança no relacionamento entre dirigentes e acionistas que, por sua vez, se reflete na condução dos negócios. A vigilância exercida pelos compradores de ações e o interesse que os empresários têm em conquistar mercado para colocação de seus papéis criam naturalmente, condições favorá-

(2) De acordo com o artigo 59 da Lei n.º 4.728, de 14/7/65, cabe ao Conselho Monetário Nacional fixar, periodicamente, as condições em que a sociedade anônima é considerada de capital aberto. As instruções em vigor estão contidas na Resolução n.º 106, de 11/12/68, do Banco Central do Brasil.

veis à adoção de padrões novos e modernos de gerência empresarial. E isso é benéfico para o País como um todo e para as empresas em particular.

Os Incentivos Fiscais ⁽³⁾

Encarando o problema de forma mais imediata, outras vantagens podem ser visualizadas. Em verdade, procurando favorecer a modernização das empresas, o Governo instituiu uma gama de incentivos específicos à abertura de capital. Esses estímulos se dirigem às sociedades e aos acionistas.

Incentivos Fiscais à Empresa

As empresas que abrem o seu capital são concedidos os seguintes benefícios fiscais:

- a) dedução do lucro final das importâncias pagas sob a forma de dividendos até o limite de 6% sobre o valor nominal das ações emitidas para concretizar aumentos de capital com base nos recursos provenientes do Decreto-Lei nº 157;
- b) isenção do imposto de 5% sobre os lucros distribuídos sob qualquer título ou forma.

Incentivos aos Acionistas

Os estímulos fiscais que beneficiam os acionistas de empresas de capital aberto estão abaixo discriminados:

- a) isenção do imposto de renda na fonte, o qual incide sobre dividendos de ações nominativas ou de ações ao portador, quando houver identificação deste;
- b) redução do imposto de renda de 25% para 15%, incidente sobre

dividendos e outros interesses auferidos por proprietários de ações ao portador não identificado. O mesmo incentivo pode beneficiar os detentores de ações nominativas ou nominativas endossáveis (e ao portador, quando este se identificar), caso o acionista faça a opção pelo desconto na fonte, termos da legislação em vigor. A vantagem decorrente desse incentivo é a diminuição do percentual do imposto de renda, considerando que o desconto na fonte exclui qualquer outra tributação;

- c) abatimento da renda bruta das pessoas físicas de 30% das quantias efetivamente aplicadas na subscrição de ações novas nominativas ou endossáveis de sociedades de capital aberto. Exige-se, nesse caso, que o contribuinte mantenha a propriedade das ações que ficam sob custódia obrigatória na empresa emissora ou vendedora dos títulos, pelo prazo mínimo de dois anos.
- d) abatimento da renda bruta das pessoas físicas, até o limite anual de Cr\$2.376,00 ⁽⁴⁾, de dividendos, bonificações em dinheiro ou outros interesses distribuídos por sociedades de capital aberto às ações nominativas, nominativas endossáveis e ao portador identificado.

COMO ABRIR O CAPITAL ⁽⁵⁾

Foi visto antes em que consiste uma empresa de capital aberto, em seus dois ângulos fundamentais. Verifique-se, agora, qual o caminho a seguir para alcançar aquela condição isto é, que procedimentos devem as em-

⁽³⁾ Os incentivos fiscais à democratização de empresas encontram-se dispersos em vários instrumentos legais, conforme mostra o anexo I.

⁽⁴⁾ Esse valor é anualmente corrigido pelo Ministério da Fazenda.

⁽⁵⁾ Um resumo da legislação que disciplina a matéria encontra-se no anexo II.

presas adotar para receber das autoridades financeiras o Certificado de Abertura de Capital.

Preliminarmente, o certificado concedido pelo Banco Central assume características diferentes, podendo-se desmembrá-lo em dois tipos, a saber: a) o certificado com prazo de validade por um ano fornecido às companhias que se acham em fase de democratização e b) o certificado com prazo de validade por dois anos concedidos às empresas que já preenchem as condições mínimas exigidas pela regulamentação baixada pelo Banco Central.

O primeiro deles é uma concessão que as autoridades monetárias fazem às sociedades que ensaiam sua entrada no processo de democratização. Trata-se de uma espécie de habilitação provisória mediante a qual (e no período de 12 meses) se admite que a beneficiária do registro consiga atingir as condições mínimas necessárias para obter o certificado com prazo de validade por dois anos. Observe-se, por outro lado, que este certificado é prorrogável por períodos iguais e sucessivos, mediante o atendimento de exigências adiante examinadas.

Habilitação Básica

Distinguem-se, de imediato, duas espécies de habilitação: uma básica e outra específica. A primeira é comum a toda e qualquer sociedade que pretenda lançar e distribuir títulos publicamente. Não constitui, portanto, procedimento exclusivo das empresas democratizadas, apesar de ser-lhes indispensáveis.

— Em que consiste a habilitação básica?

Consiste, essencialmente, no registro da empresa no Cadastro de Pessoas Jurídicas do Banco Central e no das emissões que vão ser oferecidas ao público. Essas duas providências permitem às sociedades negociar títulos e

valôres mobiliários nas entidades, inclusive nas Bolsas. Nesse caso, entretanto, é necessária uma diligência adicional, qual seja, a comprovação do registro da empresa no Cadastro de Pessoas Jurídicas junto à Bolsa em que se pretende efetuar as negociações dos títulos e valôres emitidos, além de outras formalidades de menor importância.

Procedimento Para o Registro no Cadastro de Pessoas Jurídicas

Para a inscrição no Cadastro de Pessoas Jurídicas, a empresa interessada em habilitar-se perante o Banco Central adotará o seguinte procedimento:

- a) requerer o registro;
- b) encaminhar o pedido por intermédio da Bolsa de Valôres, de Banco de Investimento, Sociedade de Investimento ou Mista, Sociedade Corretora ou Sociedade de Crédito e Financiamento que disponha de serviço de auditoria e análise, sob a responsabilidade de profissional devidamente registrado nos respectivos Conselhos Regionais de Economistas Profissionais ou de Contabilidade. Admite-se, também, a intermediação de auditores independentes, desde que habilitados junto ao Banco do Brasil;
- c) ao requerimento devem ser anexados os seguintes documentos:
 - 1) cópia das demonstrações financeiras correspondentes aos três últimos exercícios sociais, ou no caso de empresas recém-constituídas, as dos exercícios já encerrados;
 - 2) cópia autenticada dos estatutos consolidados;

- 3) formulários próprios devidamente preenchidos e assinados, responsabilizando-se o auditor pela exatidão das informações;
- 4) no caso de empresas em fase de implantação, os formulários a que se refere o item acima deverão ser substituídos pelo projeto da empresa, sendo que as sociedades cuja atuação é controlada por órgãos governamentais específicos (como SUDENE, SUDAM, SUDEPE, EMBRATUR e outros) deverão apresentar o documento aprobatório do respectivo projeto;
- 5) compromisso formal de revelarem ao público as decisões tomadas pela Diretoria e Assembléia Geral com relação a dividendos, direito de subscrição e outros elementos que possam afetar o preço dos títulos ou influenciar as decisões dos investidores;
- 6) parecer de instituição financeira ou auditor independente, encarregado da intermediação, acerca da autenticidade e exatidão das declarações prestadas e dados fornecidos pela companhia interessada no registro;
- 7) análise econômico-financeira, elaborada por Economista registrado no respectivo Conselho. Neste documento, o analista deverá sempre concluir e emitir parecer claro e objetivo a respeito da situação econômico-financeira da empresa e suas perspectivas.

Procedimento Para o Registro de Emissão de Títulos

As providências para o registro das emissões de títulos ou valores mobiliários se iniciam de maneira idêntica àquelas necessárias à inscrição no Cadastro de Pessoa Jurídica, ou seja, através de requerimento, encaminhado por intermédio legal, incluindo a docu-

mentação anexada para efeito de habilitação referida anteriormente, com os seguintes acréscimos:

- a) cópia da ata da Assembléia Geral ou da Reunião da Diretoria (no caso de sociedade anônima de capital autorizado) que determinou a emissão;
- b) cópia ou "fac-simile" dos folhetos e de todo material de propaganda que cercará a campanha publicitária de lançamento dos papéis;
- c) contrato de distribuição e colocação das emissões, incluindo o nome e endereço das instituições financeiras participantes do lançamento, bem assim as relações daquelas empresas com a companhia emissora e outros elementos;
- d) plano de aplicação dos recursos que serão captados mencionando-se o montante aproximado das inversões necessárias para alcançar os objetivos colimados, com indicação de outras fontes de financiamento, se for o caso;
- e) parecer de instituição financeira ou de auditor independente, encarregado da intermediação, acerca da autenticidade e exatidão das declarações e dados fornecidos pela companhia interessada no registro; e
- f) "fac-simile" do título múltiplo representativo das ações a serem colocadas.

Habilitação Específica

Efetuada os registros no Cadastro de Pessoas Jurídicas e o de Emissões, cabe agora à empresa requerer ao Banco Central a concessão do Certificado de Capital Aberto, fazendo prova de todos os requisitos legais exigidos e apresentando, na oportunidade, os elementos abaixo, de acordo com o tipo de certificado que pleiteia.

Para o Registro Válido por Um Ano:

- a) petição;
- b) certidão da Bolsa de Valores;
- c) estatuto social vigente, devidamente consolidado, datilografado;
- d) relação geral de acionistas, compreendendo a totalidade do capital social;
- e) relação dos atuais Diretores da empresa, com indicação da data da Assembléia Geral em que foram eleitos ou reeleitos e data da publicação da ata respectiva no Diário Oficial;
- f) ficha cadastral de cada um dos Diretores;
- g) contrato firmado com a instituição financeira.

Para o Registro Válido por Dois Anos ou Renovação de Registro:

- a) requerimento;
- b) certidão da Bolsa, contendo uma série de informações a respeito da empresa;
- c) estatuto social vigente;
- d) relação dos acionistas majoritários, isto é, dos que possuem 5% ou mais do capital da companhia;
- e) relação de acionistas, suficiente para alcançar os 20% do total das ações ordinárias da empresa, conforme regulamentação;
- f) relação dos atuais Diretores, indicando a data da Assembléia Geral que aprovou sua eleição e data da publicação do ato no Diário Oficial;
- g) ficha cadastral de todos os Diretores.

O Banco Central, após exame da documentação apresentada, a fim de verificar se a empresa satisfaz as exi-

gências legais, outorga o Certificado de Capital Aberto.

COMO PERMANECER NO MERCADO

Receber do Banco Central o Certificado de Capital Aberto não é tudo. Ao contrário, é apenas o começo. Informou-se, antes, que o Certificado é concedido com prazos de validade de um e dois anos, conforme a situação da companhia. Mas em nenhum dos casos ele é definitivo. E mais ainda: o Banco Central possui competência legal para "declarar a perda da qualidade de capital aberto ou mudança de classificação do respectivo certificado", com base em informações recebidas.

Quando se trata do documento com validade por um ano, exige-se, para sua transformação em Certificado por dois anos, que a sociedade alcance no período de 12 meses todas as condições mínimas previstas na legislação para habilitá-la, por dois anos, como de capital aberto. No caso das empresas que já obtiveram o Certificado com validade por dois anos, a regulamentação prevê sua prorrogação sucessiva por mais dois, até alcançar o limite de 49% das ações distribuídas. Para isso é indispensável o atendimento das seguintes exigências:

- a) comprovar a manutenção das condições que permitiram a habilitação anterior quanto à percentagem das ações ordinárias (20%, que caracterizam as sociedades de capital aberto) e quanto ao número de acionistas, que varia em função da sede e do tamanho da empresa;
- b) ampliar em 10% a parcela do capital aberto, até atingir o máximo de 49%. Ressalte-se que a Resolução nº 176, de 09/mar/71, do Banco Central, admite que esse acréscimo seja efetivado através

da emissão de ações preferenciais sem direito a voto;

- c) remeter anualmente, ao Banco Central, Certidão das Bolsas de Valores em que estejam registradas, contendo estas informações:
 - 1) capital social vigente
 - 2) total das ações e debêntures emitidas, seu valor nominal e demais características
 - 3) cotações, mínimas e máximas, no decorrer do período coberto pela Certidão
 - 4) existência de reclamações acerca da sociedade ou seus administradores, feitas às Bolsas.

No que respeita ao procedimento a ser adotado, exige-se apenas que a sociedade portadora do Certificado de Capital Aberto encaminhe pedido de renovação com, pelo menos, 30 dias de antecedência ao término do prazo de validade daquele documento.

As condições são aquelas consideradas pela legislação como mínimas. Não significa que sejam suficientes para sua manutenção no mercado de capitais aberto ao público. É importante adotar novas formas de encarar os investidores e imbuir-se da convicção de que uma empresa de capital aberto envolve um novo tipo de comando, a exigir reformulação dos velhos processos de condução das empresas, tão comuns no Nordeste, com a presença das companhias fechadas. Enfim, é indispensável que haja a consciência de que a abertura abranja um raio de ação amplo que ultrapassa os limites de normas legais relacionadas com o assunto.

AS DIFICULDADES

O ingresso e a permanência de uma empresa no mercado, na condição de sociedade de capital aberto, não são

difíceis: apenas envolvem problemas que, para certos tipos de companhia, podem assumir proporções tais que tornam o acesso quase impossível. Tenta-se, aqui, apresentar algumas das dificuldades mais evidentes, com o objetivo de indicar, sempre que possível, a forma de contorná-las. Isso porque nem todos os entraves à democratização são *reais*. Às vezes têm origem em temores subjetivos, sem nenhuma consistência. Observa-se, assim, que o fornecimento de informações acerca daqueles obstáculos já é, em si, um serviço que se presta às empresas desejosas de abrir o seu capital à subscrição pública, na forma da legislação brasileira em vigor.

De modo sistemático, as questões mais importantes relacionadas com o acesso ao mercado de capitais, bem assim a permanência das companhias democratizadas que nele ingressam, são as seguintes:

A Perda de Contrôlo Acionário

É da própria essência das sociedades de capital aberto a presença de elevado número de acionistas. Esse fato se apresenta, à primeira vista, como indicador da possibilidade de o grupo controlador vir a perder a posição por força de excessiva distribuição de ações. No entanto, trata-se de imagem mais aparente do que real. Com efeito, a empresa moderna tem como uma de suas características mais acentuadas a separação entre a propriedade do capital e a administração dos negócios.

Para o exercício do controle efetivo não é necessário que o grupo majoritário seja detentor de ações representativas de elevado percentual do capital. Como se isso não bastasse, o Governo tem favorecido a democratização de capital, procurando resguardar os interesses dos grupos controladores. Exemplos dessa preocupação é

o já referido ato do Banco Central — a Resolução nº 176 — que admite seja ampliada a margem do capital democratizado com a emissão de ações preferenciais sem direito a voto, reformulando, dessa maneira, o disposto na Resolução nº 106, que exigia o preenchimento, no prazo de 2 anos, dos acréscimos de 10% por meio de ações ordinárias.

Em resumo, dentro da sistemática da legislação atual, uma empresa pode abrir-se ao público, distribuindo apenas 20% de seu capital em ações com direito a voto. Torna-se, assim, cada vez mais remota a possibilidade de perda do controle acionário, ao efetuar-se a abertura do capital das empresas no Brasil.

A Diluição do Patrimônio

As empresas antigas, consolidadas economicamente, reagem a abrir seu capital, sob a alegativa de que os valores contábeis (mesmo reavaliados) não correspondem aos valores reais. Significa dizer que os novos acionistas seriam beneficiados com o estorço empreendido pelos antigos. Aquêles receberiam uma “bonificação extra” pelo simples motivo de adquirirem ações de uma companhia que possui um capital escriturado inferior ao real.

Em recente Decreto-Lei, de julho de 1971, que cria estímulos à fusão e incorporação de empresas, foi estabelecido que as sociedades que assumem o compromisso de proceder à abertura de capital “poderão reavaliar os bens integrantes do ativo imobilizado acima dos limites da correção monetária até o valor de mercado, com isenção do imposto de renda incidente sobre o acréscimo de valor, decorrente dessa reavaliação”. Como se observa, ficou instituído mais um incentivo, que po-

derá favorecer a tomada de decisão positiva por parte dos empresários interessados na democratização de suas empresas.

O temor da diluição patrimonial, apesar de constituir um problema para algumas empresas, poderá ser contornado, contando inclusive com as medidas de apoio baixadas pelo Governo.

Pequenas e Médias Empresas

A afirmativa de que nem todas as sociedades anônimas têm acesso ao mercado de capitais pode ser aplicada às pequenas e médias empresas. O Governo concede estímulos para que se criem as condições indispensáveis à habilitação daqueles tipos de sociedades como de capital aberto. Contudo, para obter pleno êxito, as empresas devem satisfazer uma série de requisitos fundamentais, como oferecer segurança, rentabilidade capaz de remunerar adequadamente os capitais investidos, elevado grau de negociabilidade e outros. Nem sempre as pequenas e médias companhias podem atender às exigências dos investidores, sobretudo no que se relaciona à possibilidade de venda das ações com rapidez e boa remuneração. Pode ocorrer que estejam em franca expansão e apresentando excelentes resultados, mas não satisfazem aos demais elementos que caracterizam uma boa empresa aos olhos vigilantes do investidor.

Acrescente-se, ainda, o fato de que, para manter um bom relacionamento com os acionistas, é indispensável a manutenção de setores especializados encarregados daquela tarefa. E isso pode representar para as empresas de porte reduzido um custo adicional pouco compensador.

Por esses motivos, as autoridades monetárias estabeleceram normas visando a permitir o rápido acesso de

empresas menores ao mercado de capitais. Resumidamente aqueles estímulos consistem nos seguintes:

- a) o Banco Central através da Resolução nº 184, de 20/mai/71, houve por bem reduzir em 0,5% o percentual do empréstimo compulsório devido pelos Bancos comerciais, com o fim específico e obrigatório de aplicação na subscrição de debêntures conversíveis em ações, ou ações novas de pequenas e médias empresas, salvo de instituições financeiras. Os papéis adquiridos conforme aquela modalidade são intransferíveis pelo prazo de 2 anos. Se a empresa for de capital aberto, o prazo se reduz para um ano apenas;
- b) seguindo a mesma linha de apoio às empresas de pequeno e médio porte, o Banco Central estabeleceu, na Resolução nº 185, de 20/mai/71, que os Fundos Fiscais — 157 destinem pelo menos 20% de seus recursos à aplicação em debêntures conversíveis em ações de sociedades enquadradas naquela categoria.

Estabeleceu-se o conceito de pequena e média empresa em função do capital, cujo limite máximo foi fixado em 70.000 vezes o maior salário mínimo vigente no País, ou seja, cerca de Cr\$ 16.000.000,00. Como se vê, os dois atos baixados pelo Banco Central visam a favorecer as pequenas e médias empresas, beneficiando-as com um verdadeiro mercado captador cativo.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

É conveniente, ao final, tecer algumas considerações acerca da política traçada ultimamente pelo Governo e que tem reflexo direto no mercado mo-

biliário. Com efeito, o fortalecimento do mercado de capitais é função do desenvolvimento econômico do País em sentido amplo e, em âmbito mais restrito, das medidas que são tomadas visando a despertar o público e as instituições para as vantagens oferecidas aos investidores e captadores de recursos.

Entre as providências adotadas com vistas a alcançar aqueles objetivos, é necessário mencionar os recentes Projetos de Impacto, consubstanciados no Programa de Integração Social — PIS e Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público — PASEP. As Leis complementares de nºs 7 e 8 que instituíram aqueles Programas, bem como as normas suplementares que se seguiram, propiciaram a criação de Fundos especiais que serão administrados pela Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil S.A. Esses dispositivos possibilitarão a acumulação de recursos, em volumes enormes, que serão lançados no mercado de capitais por meio da aquisição de papéis negociáveis, o que servirá de suporte para as operações normais do sistema.

Pode-se imaginar o impulso que será dado às atividades mobiliárias no Brasil com o funcionamento dos Programas referidos, inclusive no que respeita à disponibilidade de recursos para aplicação em sociedade de capital aberto.

Como se observa, há a preocupação governamental de colocar em funcionamento novos instrumentos que beneficiem a comunidade, através dos mecanismos de arregimentação de poupanças, quer de forma voluntária, quer por indução ou mesmo de maneira compulsória. Cabe aos empresários, então, a missão de preparar-se para responder à altura aos desafios lançados.

ANEXO I
RESUMO DA LEGISLAÇÃO
Incentivos Fiscais

Espécie	N.º	Data	Dispositivo	Assuntos
Lei	4.506	30/nov/64	Art. 39	Dispensa as Sociedades Anônimas de Capital Aberto do pagamento de imposto sobre lucros distribuídos
Lei	4.728	14/jul/65	Art. 56, I, § 1.º	Permite o abatimento da renda bruta das importâncias aplicadas na subscrição voluntária de ações de Sociedades Anônimas de Capital Aberto
Decreto	58.400	10/mai/66	Art. 92, e	Permite o abatimento da renda bruta das importâncias aplicadas na subscrição voluntária de ações de Sociedades Anônimas de Capital Aberto
			Art. 250	Dispensa as Sociedades Anônimas de Capital Aberto do pagamento de imposto sobre lucros distribuídos
			Art. 307, a, d e § 6.º	Dispensa do desconto do imposto, na fonte, dos rendimentos distribuídos pelas Sociedades Anônimas de Capital Aberto
Decreto-Lei	157	10/fev/67	Art. 9.º	Permite às Sociedades Anônimas de Capital Aberto deduzir as importâncias pagas como dividendos às ações, até o máximo de 6%
Decreto-Lei	401	30/dez/68	Art. 13	Dispõe sobre a opção de pagamento de bonificações em dinheiro e dividendos em ações ao portador e nominativas
Decreto-Lei	427	22/jan/69	Art. 1.º	Dispõe sobre a opção de pagamento aos beneficiários de rendimentos de ações nominativas e ao portador
Decreto-Lei	1.161	19/mar/71	Arts. 1.º a 6.º	Dispõe sobre a custódia de títulos, subscritos por pessoas físicas, que permitam abatimentos da renda bruta e deduções do Imposto de Renda
Resolução do Banco Central	184	20/mai/71	—	Reduz os percentuais do recolhimento compulsório devido pelos bancos comerciais para subscrição de ações de pequenas e médias empresas
Resolução do Banco Central	185	20/mai/71	—	Fixa em 20% a aplicação, pelos Fundos de Investimentos (Decreto-Lei 157), na subscrição de ações de pequenas e médias empresas
Decreto-Lei	1.182	16/jul/71	—	Concede estímulos às fusões, às incorporações e à abertura de capital de empresas
Resolução do Banco Central	192	28/jul/71	—	Dispõe sobre a aplicação das reservas técnicas das Sociedades Seguradoras
Decreto-Lei	1.191	27/out/71	Arts. 10 e 13	Dispõe sobre os incentivos fiscais ao Turismo

Preparado pelo Departamento de Assessoria — BNB/ASSES/ESTUG.

ANEXO II
RESUMO DA LEGISLAÇÃO
Regulamentação

Espécie	N.º	Data	Dispositivo	Assuntos
Lei	4.595	30/dez/64	Art. 9.º	Competência do Banco Central para fazer cumprir as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional
Lei	4.728	14/jul/65	Art. 19	Indica as pessoas jurídicas que poderão emitir títulos mobiliários a serem negociados nas Bôlsas de Valores
			Art. 20	Competência do Conselho Monetário Nacional para expedir normas sobre o registro de pessoas jurídicas no Banco Central
			Art. 34, § 7.º a 12	Indica as obrigações das sociedades por ações para com acionistas e Bôlsas de Valores
			Art. 59	Competência do Conselho Monetário Nacional para fixar as condições da Sociedade de Capital Aberto
Resolução do Banco Central	88	30/jan/68	—	Disciplina o registro das pessoas jurídicas de direito privado
Resolução do Banco Central	106	11/dez/68	—	Classifica as Sociedades de Capital Aberto segundo as sedes das empresas e a capacidade de poupança dos Estados e Territórios
Lei	5.589	03/jul/70	Art. 1.º	Autoriza a chancela mecânica dos títulos de emissão das Sociedades Anônimas de Capital Aberto
			Art. 6.º	Dispõe sobre o envio de cópia autêntica da Ata de Assembleia Geral para a Bôlsa de Valores
			Art. 7.º	Acrescenta os § 3.º e 4.º ao Artigo 88 e § 2.º ao Artigo 129, do Decreto-Lei n.º 2.627
Resolução do Banco Central	149	09/jul/70	—	Disciplina a utilização de chancela mecânica nos títulos de emissão das Sociedades Anônimas de Capital Aberto

Preparado pelo Departamento de Assessoria — BNB/ASSES/ESTUG.

SUMMARY

The study is basically composed of two parts. The first shows the possible influences which the dynamic development of capital introduction would bring to the economy of the Brazilians of the Northeast. Already in existence are fiscal incentive advantages for regional industrialization administered by the Federal Government with the opening of capital for companies, and a view for acceleration in the process of development for the Region. It is admitted that the activity on the stock market will bring positive advantages and that the Northeastern companies will conveniently benefit from the consequences brought about with the input of capital in the market and obtain the financing necessary for their plans of expansion.

In the second part of the article a scheduled information plan is presented — with a minimum of legal terminology — with respect to the corporations with open capital under the rules and regulation of the existing Brazilian legislation. In the following sequence a layout is made showing the definition of open capital corporations, the advantages of democratization of the companies for social advantages and also for advantages of the direction and administration of the company. Also shown are many advantages proportioned by the Government to the companies and those which fall to the advantage of the stockholders. Following on, a simple plan is outlined of the procedures which should be adopted by the interested parties so as to obtain with the financing authorities the legal conditions of the society of open capital, as well as how to remain in the stock market. Finally an analysis is made on some of the difficulties which could arise in certain types of companies which open their capital for public subscription, with indications of how to by-pass and solve the difficulties.