

BIBLIOT. C
LILLA, HUCK E MALHEIROS
ADVOGADOS

ALFREDO LAMY FILHO
JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA

A LEI DAS S.A.

2ª edição
1º volume

Pressupostos
Elaboração

VISTORIADO
Janeiro/1999
MGM

RENOVAR

Capítulo 1

FORMAÇÃO E DESENVOLVIMENTO DAS SOCIEDADES POR AÇÕES

§ 1º — Sociedades por Ações

1. CONCEITO E TIPOS — O conceito de "sociedades por ações" compreende dois tipos de sociedades mercantis: a sociedade anônima, ou companhia, e a sociedade em comandita por ações. Em ambos, os direitos dos sócios estão organizados em conjuntos padronizados denominados ações, em número e classes fixados no estatuto social com abstração da identidade dos seus titulares, e incorporados em valores mobiliários.

Distinguem-se os dois tipos porque, na companhia, a responsabilidade de todos os sócios ou acionistas é limitada ao preço das ações subscritas ou adquiridas, enquanto que na comandita por ações o sócio diretor ou gerente responde, subsidiária mas ilimitada e solidariamente, pelas obrigações da sociedade.

A Lei nº 6.404/76, que regula ambos os tipos societários, dispõe, precipuamente, sobre a companhia, e dedica, apenas, cinco artigos à comandita por ações. Essa diversidade de tratamento traduz desigualdade de importância econômica e social: enquanto a companhia é um dos institutos mais importantes do moderno direito da economia, a sociedade em comandita por ações é forma societária em desuso.

2. RELEVÂNCIA SINGULAR DO INSTITUTO — A vida do mundo de hoje, nos países de economia de mercado, seria incompreensível sem o conhecimento do papel desempenhado, sobretudo no último século, pelas companhias. Realmente, foi essa "máquina jurídica" — como a chamou RIPERT (1951, nº 46) — utilizada em toda a sua potencialidade, que moldou, em grande parte, a estrutura econômica contemporânea.

Instrumento admirável, de capacidade ilimitada para mobilizar capitais e congregar técnicas e pessoas na consecução de um objetivo comum, tornou viáveis os gigantescos empreendimentos que caracterizam o estágio de desenvolvimento econômico dos nossos dias.

Tem razão CARLO EMILIO FERRI (1965, p. 15) quando afirma que talvez nenhum outro instituto jurídico mergulhe suas raízes tão profundamente no "hu-

mus" da vida econômica quanto a companhia, e, pelas conseqüências que provocou, parece evidenciar que nem sempre é a organização econômica que gera o direito, mas, muitas vezes, a ordem jurídica condiciona e promove a vida econômica. Essa interação entre a sociedade por ações e o universo econômico em que atua é bem a sua história.

Desde o ingresso no mundo jurídico, o instituto evidenciou imprevisível força de expansão. Projetou seqüelas em outros institutos (a *corporation* destruiu o direito de propriedade, afirmou BERLE [1963, p. 21]); trouxe implicações sociais (a sociedade anônima desumanizou a empresa, disse SOMBART ([1932, t. 2, Cap. LIII]); e transformou-se numa instituição básica da economia de mercado, com importantes reflexos na organização política.

Mais ainda, pela sua eficácia em perseguir lucros, exacerbou a cobiça dos homens, e tornou-se fonte de abusos e fraudes, que repontam, com igual frequência, em todas as latitudes, no curso de sua existência. "As ações são uma tentação contínua de falsidade, e um convite ao crime, posto diante dos olhos de todos os falsários e daqueles capazes de virem a sê-lo," escreveu o célebre D'AGUESSEAU, já em 1763 (1960, p. 165). IHERING, no fim do século passado (1901, n.º 106) não hesitou em apostrofá-las: "sob os olhos do legislador moderno, as sociedades anônimas transformaram-se em agências de roubos e de embustes; sua história secreta contém mais baixezas, infâmias e fraudes que as encontráveis numa penitenciária". E a ação repressora do poder público se fez sentir em vários momentos, proibindo sua utilização, ou penalizando as figuras delituosas a que deu origem, e que hoje integram o direito penal financeiro.

Nada obstante, escrevendo em 1946, sintetizava RIPERT a singular importância do instituto no mundo de hoje: "vivemos a era das sociedades por ações" (1951, n.º 20).

A companhia é considerada, com razão, uma das grandes invenções institucionais que tornaram possível a civilização ocidental alcançar o nível atual de desenvolvimento econômico e social.

Justificam esse juízo a eficiência revelada na função de reunir recursos de grande número de pessoas para financiar empreendimentos produtivos; a contribuição para o desenvolvimento dos mercados de capitais, o aumento da formação de poupança e sua transformação em investimentos; a viabilização de empresas privadas de porte antes jamais imaginado, capazes de alcançar — graças à produção em massa — ganhos de produtividade que permitiram apreciável aumento dos níveis de consumo das populações; a modificação que deter-

minou no conceito da propriedade dos meios de produção utilizados pela empresa e a função que desempenha, de repartir a renda e a propriedade do capital; a perfeição alcançada no funcionamento interno e nas relações externas, conciliando, sem perda de eficiência, os interesses de acionistas majoritários e minoritários, de credores, administradores e investidores do mercado; e a flexibilidade e adaptabilidade que permitem sua utilização para organizar grupos empresários de todas as dimensões, ou pessoas que se associam para desempenhar apenas parte da função empresarial, além de empresas públicas, sociedades de economia mista, empresas institucionalizadas, e subdivisões ou departamentos da empresa.

3. PARTICIPAÇÃO DAS COMPANHIAS NAS ECONOMIAS DE MERCADO

— Algumas informações estatísticas evidenciam a importância da companhia nas economias de mercado.

Nos Estados Unidos havia, em 1967, cerca de 11,6 milhões de organizações de produção, das quais apenas 13% (1,5 milhão) companhias (9,1 milhões, ou 79%, eram firmas individuais e 0,9 milhão, ou 8%, sociedades de pessoas), mas em termos de participação no total da receita de vendas a posição relativa das companhias era inteiramente diferente: auferiam 82% do total das receitas enquanto as firmas individuais e sociedades de pessoas recebiam apenas 13% e 5%, respectivamente (cf. BROWN, 1972 p. 37, citando como fonte o "Statistical Abstract of the United States", 1970). Essa porcentagem coincide, em ordem de grandeza, com a estimativa de BERLE e MEANS ([1932] 1968 p. VIII): em prefácio à edição de 1967, BERLE afirma que "afora a agricultura, bem mais do que 90% de toda a produção no país é conduzida por mais de 1 milhão de companhias"

A participação das companhias aumentou entre 1970 e 1986: o quadro a seguir reproduz dados do "Statistical Abstract of the United States" de 1990, cuja fonte são as declarações de imposto sobre a renda e representam universo menor de organizações de produção do que a estatística anteriormente citada, pois não inclui as firmas individuais de atividades rurais:

	Nº de Declarações		Receitas (US\$ bilhões)	
	1970	1986	1970	1986
Firmas Individuais	6.494	12.394	199	559
Sociedades de Pessoas	936	1.703	92	379
Companhias	1.665	3.429	1.706	8.282
Total	9.095	17.526	1.997	9.220
	Em % do Total			
Firmas Individuais	71,4	70,7	9,9	6,1
Sociedades de Pessoas	10,3	9,7	4,6	4,1
Companhias	18,3	19,6	85,5	89,8

Entre 1970 e 1986, o número de companhias aumentou de 18,3 para 19,6%, enquanto que o total de suas receitas passou de 85,5 para 89,8%.

Nas demais economias de mercado a posição das companhias é igualmente relevante, embora em porcentagem menor do que nos Estados Unidos: na França, em 1962, as companhias, apesar de corresponderem a apenas 3,1% do total das empresas (6,3% eram sociedades de responsabilidade limitada, 77% firmas individuais e 13,6% de outros tipos), respondiam por 45,9% do volume de negócios (cf. SUAVET, 1969 p. 26).

4. ASSOCIAÇÃO, ORGANIZAÇÃO PRODUTIVA E SOCIEDADE COMERCIAL — As sociedades comerciais, inclusive as por ações, são manifestações do fenômeno associativo.

O conceito de associação, em sentido lato, compreende todas as modalidades de conjuntos organizados de pessoas que cooperam em razão de um

interesse comum. O grau de estruturação desses conjuntos pode variar, desde um mínimo de relações irregulares até o complexo de inter-relações que caracteriza a organização.

A associação, como qualquer outro sistema social, é organizada, no plano cultural, por sistema jurídico que regula sua estrutura interna, as relações externas, a ação dos membros e órgãos sociais e a manifestação da vontade coletiva. Como fenômeno social, é objeto da Sociologia, e como fenômeno jurídico, é estudada pelo Direito.

O interesse comum que explica a cooperação dos membros de uma associação pode ser de várias naturezas, inclusive econômica. Para o estudo das sociedades por ações, são de particular interesse as unidades de produção coletiva — que têm por finalidade produzir bens econômicos.

A unidade de produção pode ser individual ou coletiva. A individual compreende um único agente que utiliza recursos naturais e de capital e produz sem auxiliares ou empregados. É o que ocorre com o artesão, o profissional liberal e o trabalhador autônomo. A coletiva supõe dois ou mais agentes que contribuem com seus atos para criar ação comum, formando

grupo social de produção em que os membros cooperam para o mesmo fim. Toda unidade de produção coletiva compreende, portanto, uma associação, com dimensão que pode variar desde o mínimo de dois agentes até as centenas de milhares de empregados e os milhões de acionistas de uma macroempresa.

Os conjuntos de pessoas e bens organizados com determinado fim, cujos membros desempenham papéis inter-relacionados como elementos de uma estrutura definida normativamente, são designados "organizações", e a unidade de produção que apresenta essas características é uma "organização produtiva"

Em Direito, "sociedade comercial" significa organização produtiva que reveste alguma das formas jurídicas típicas criadas pelos comerciantes para o exercício em comum de suas atividades. A expressão também é empregada para representar o sistema jurídico que organiza normativamente a associação que tem por objeto alguma das atividades reguladas pelo direito comercial.

As sociedades mercantis somente surgiram na Idade Média, e, ainda hoje, nem todas as unidades de produção coletiva revestem essas formas jurídicas: algumas são sociedades civis e muitas são organizadas por outras espécies de sistema jurídico. Assim, os grupos familiares que durante séculos predominaram (como ainda ocorre, em muitos países) na produção rural, são organizados por sistemas jurídicos do direito de família; as unidades de produção baseadas em trabalho escravo, enquanto existiram, eram organizadas pelo direito das coisas; e muitos outros tipos de unidade de produção — antigos e contemporâ-

neos, inclusive a empresa — são organizados, no todo ou em parte, por estruturas de sistemas jurídicos de prestação, próprios das trocas ou transferências, e não por sistemas de associação.

Não há, portanto, coincidência dos conceitos jurídico e sociológico de associação. Considerada como fenômeno social, toda unidade de produção coletiva compreende uma associação produtiva; mas, analisada como fenômeno jurídico, pode ser associação, família, estrutura de sistemas de prestação, ou combinação desses tipos de sistemas jurídicos.

5. DIVERSIDADE DE FUNÇÕES DA FORMA JURÍDICA DE COMPANHIA

— A companhia, com que hoje lidamos, em sua estrutura e no processo de seu funcionamento, data de alguns séculos. Mas o instituto se formou, e aperfeiçoou, ao longo de quase quatro séculos, servindo a diversas situações econômicas e sociais.

Durante esse período, a companhia foi usada como forma jurídica de distintos tipos de organização produtiva: as companhias privilegiadas dos séculos XVII e XVIII, as sociedades empresárias, a partir do século XIX, e as macroempresas, os grupos de sociedade, as subsidiárias integrais e as *incorporated joint ventures*, no século XX.

O modelo de companhia, ao ser criado no início do século XVII, por ato do Estado, para estruturar sua associação com comerciantes e investidores de capital em companhias colonizadoras que exerciam funções de poder público, já previa a emissão de ações, mas não apresentava, com nitidez, todas as características atuais.

Na vigente lei de sociedades por ações, a companhia é forma de organização de sociedade empresária, ou seja, grupo de pessoas que se associam para exercer em comum a função empresarial. A companhia passou a desempenhar essa função quando — no processo de formação das economias de mercado — a empresa surgiu como novo tipo de organização de produção; e é a utilização com esse fim, após a Revolução Industrial, que explica seu desenvolvimento e difusão nos últimos dois séculos.

No século XX, o modelo de companhia, sem prejuízo da ampla utilização para organizar sociedades empresárias, ganhou novas funções: na macroempresa institucionalizada, na companhia controlada integrante de grupo de sociedade, na subsidiária integral e na *joint venture*, deixa de ser forma de organização de grupo empresarial para tornar-se instrumento de organização da empresa, ou de subdivisões descentralizadas e personificadas da empresa.

Uma notícia histórica, ainda que breve, desse processo de evolução, permite apreciar como, e por que, a companhia surgiu e dominou a cena econômica do mundo moderno. E mostra, também, que o instituto não é criação, ou contribuição de um só legislador, ou de um único povo. Pelo contrário, concorreram para a modelagem de suas peças essenciais, até alcançar o estágio atual, todas as economias de mercado, no curso da transformação por que passaram nos últimos séculos.

As inovações no quadro institucional das modernas economias de mercado em geral não são incluídas na lista das grandes invenções humanas, embora algumas sejam mais importantes do que muitos dos artefatos tecnológicos que nos habituamos a admirar. Talvez o fato se explique porque não têm inventor individual nem certidão de nascimento: são obras coletivas, construídas pelo processo de ten-

tativa e erro vivido por muitos indivíduos e gerações, povos e culturas diferentes, que deram sua contribuição graças à vocação universal do comércio — e que somente quando observadas na perspectiva da história são percebidas na sua significação de verdadeiras mutações na evolução da organização social humana.

§ 2º — Antecedentes

1. O FENÔMENO ASSOCIATIVO NA ANTIGÜIDADE — O fenômeno associativo, em várias de suas manifestações, sempre existiu, mas o tipo de grupo social de produção predominante na Antigüidade não requeria sistemas jurídicos próprios para sua organização. A quase totalidade da atividade produtiva era agropastoril, exercida por grupos formados por famílias ou pelo senhor e seus escravos, que produziam para consumo próprio e somente trocavam o excedente desse consumo; a produção industrial resumia-se à atividade de pequenas unidades urbanas cujos recursos humanos eram artesãos e aprendizes ou auxiliares; e somente na atividade mercantil seria de esperar exemplos de associação, em razão do volume de capital necessário e dos riscos envolvidos, principalmente no comércio marítimo.

LEVIN GOLDSCHMIDT (1913, § 9º, III) assinala a existência, na Antigüidade, do emprego de capital em negócios visando a lucros comuns, mesmo entre pessoas não ligadas por vínculos familiares; e arrola casos dessas associações na época helênica e na Roma antiga. Indica, como exemplo, a comenda bancária, e acrescenta ser inconcebível afirmar que não existiram negócios especulativos na repartição de lucros das aventuras navais, como ocorria, na época bizantina, sob forma de câmbio marítimo.

Essas pesquisas sobre as várias manifestações do processo associativo — embora de interesse para a história do direito — são de importância menor em nosso estudo, sabido que as condições sociais e econômicas da Antigüidade, e especialmente as romanas, não eram propícias à estruturação jurídica do comércio. Este era, em geral, praticado por escravos, e *fillius familiae*, e o direito se detinha mais na propriedade imobiliária, considerados os bens móveis (e o comércio que com eles se fazia) *res vilis*. Mais ainda — e a observação de GALGANO (1977, nº 6) é bem esclarecedora — o direito romano era baseado na conservação, e não na acumulação de riqueza, era pré-ordenado para o gozo dos bens, e não para o lucro: — o ideal era a segurança e a estabilidade, esteiadas, para a classe dirigente, no direito de propriedade imobiliária.

Para organizar esse tipo de sistema econômico o direito romano não precisou reconhecer a *societas* como entidade, como sujeito de direito, ou pessoa jurídica: as relações existiam entre os sócios, que tinham obrigações recíprocas, e direitos e deveres individuais perante terceiros (cf. PIOLA, 1903, p. 3; MACKELDEY, 1866, nº 422). A sociedade se exauria na relação contratual entre seus partícipes.

Estas as razões, arroladas por muitos, para explicar por que Roma legou-nos tão poucas normas jurídicas sobre o comércio, com exceção de alguns institutos de direito marítimo.

Sobre as razões da inexistência de um direito comercial em Roma veja-se HUVÉLIN (1929, p. 77-86).

Os institutos de direito comercial marítimo, regulados pelo direito romano, são objeto do estudo clássico de PARDESSUS (1828-1845

v. 6). A parte mais significativa, no Digesto — o Cap. XIV, 2 — sobre alijamento *De Lege Rhodia de Jactu*, como observa RIPERT ([1913] 1950, t. 1, nº 85) é o conjunto de normas

consolidadas de usos gregos, e regras seguidas pelo Tribunal Marítimo da Ilha de Rodas antes da era cristã.

2. FORMAÇÃO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS NA IDADE MÉDIA — Os tipos mais antigos de sociedades mercantis formaram-se na Idade Média. Para tanto contribuíram as condições sociais e políticas da época — especialmente a partir do século XI — que estimulavam as associações e o desenvolvimento do comércio e levaram à formação do direito comercial.

Com efeito, a Idade Média — na expressão de DIURNI (1970, p. 522) — é a idade da associação. O vácuo de autoridade que se seguiu à queda do Império Romano deixou as populações entregues à própria sorte, sob o imperativo de organizarem, elas mesmas, sua proteção jurídica. Tal circunstância, sem dúvida, induzia à associação com os mais diferentes objetivos, desde a defesa da integridade física até a da propriedade dos associados, contra a agressão e o abuso dos mais poderosos, e ainda para o melhor aproveitamento do solo.

É bom recordar que a invasão dos bárbaros que marcou esse período histórico — especialmente godos, lombardos e francos que, sucessivamente, dominaram o território italiano — trazia consigo uma concepção coletivista, que, em divergência com o sistema do direito romano, só protegia o indivíduo como membro da família, ou do grupo parental, ou tribal.

Na concepção coletivista germânica, v.g., o elemento voluntariedade era irrelevante, e a propriedade coletiva caracterizava-se pela inexistência de quotas individuais. Já no direito romano, a *societas* baseia-se num contrato livre-

mente pactuado entre os sócios, e mesmo no condomínio supunha-se a atribuição de quotas, cuja determinação real se fazia mediante a *actio communi dividundo*.

Na baixa Idade Média aparecem, e são usados, com freqüência, os termos *fraternitas*, *consortium*, *communitas*, a indicar a junção de forças individuais para escopo comum, não necessariamente vinculado a atividades econômicas. Estas surgem nos documentos que usavam o termo “consortes”. No comércio marítimo veneziano era largamente difundida a forma associativa chamada *collegantia*, como se pode ler na boa síntese de DIURNI (1970, p. 523). Só mais tarde começará a ser utilizada a palavra *societas*.

Essas sociedades entre pessoas — existentes, apenas, nas relações entre os sócios, como da tradição do direito romano — formavam-se num universo feudal, trabalhado por outras estruturas associativas do maior relevo e significado: as corporações de ofício e as religiosas (monastérios, congregações e ordens).

A ação das corporações de ofício — *hansas*, *guildas*, *fratellanzas*, *maîtrises* — se fez muito às expensas do regime feudal (porque fora dele), e até em oposição a ele — como ensina o admirável estudo de JOHN P. DAVIS, sobre a história das *Corporations* (1961, p. 88). E foi, em grande parte, graças à

ação dessas instituições que se formou o direito mercantil — como o direito dos comerciantes que buscaram e encontraram proteção, e disciplina de suas atividades, nas corporações de ofício.

O comércio encontrou suas primeiras normas na disciplina dos mercados — o *jus mercati* — com caráter regulamentar, que obrigava o comerciante ao pagamento do pedágio para ingresso, e garantia da ordem, nas grandes feiras universais (*nundinae universales*, que ocorriam nas épocas de festas religiosas); além de impor a solução das querelas dos comerciantes através de cônsules, ou magistrados, a que todos recorriam. Paralelamente, foi sendo elaborado, sob forma costumeira, um conjunto de preceitos a que todos os mercadores se submetiam — o *jus mercatorum* — que deu origem à maioria das instituições ainda hoje vigentes, como a obrigatoriedade dos livros e registros mercantis; a contabilidade; a falência; a matrícula do comerciante; os papéis de crédito; a jurisdição própria para julgar as questões mercantis; os contratos sem o formalismo romano, mais influenciados pelo direito canônico, interessados na boa-fé e na intenção dos contratantes, e — por excelência — as várias formas societárias.

Os séculos XI a XIII foram época de grande desenvolvimento do comércio na Europa. Observa LE GOFF (1975, p. 14-15) que essa revolução comercial se deveu a um período de paz relativa, porque cessaram as invasões, as rotas de terra e mar passaram a ser menos perigosas, formando-se muitas cidades novas. O Mediterrâneo e o Mar do Norte tornaram-se os dois pólos do comércio internacional — donde o predomínio medieval dos dois mercados, o italiano e o hanseático.

A intensificação da atividade mercantil que, então, se verifica; o aparecimento do profissional especializado (o comerciante); a ação das corporações de ofício, regulando a atividade mercantil; a multiplicação das cidades livres e a abertura de novas vias de comunicação — compõem o cenário que iria propiciar o surgimento dos modelos de sociedade que ingressam nas praxes mercantis com o escopo de reunir pessoas e capitais para lograr maiores lucros. Assim, a sociedade em nome coletivo, a comandita simples e a conta de participação.

A mais antiga dessas sociedades é a em nome coletivo, surgida no século XII, cuja origem foi a comunhão familiar dos herdeiros do titular de uma casa de comércio: com a morte do chefe da família, os filhos continuavam o negócio formando uma entidade coletiva comerciante. Segundo SCIALOJA (1927, v. 1, p. 228), Florença foi a pátria da sociedade em nome coletivo,

A evolução dos comércios marítimo e terrestre não se operou em sincronismo. Eram atividades distintas — os entrepostos marítimos em geral estabeleciam-se em locais pouco acessíveis por via terrestre (para prevenir assaltos) — e o direito marítimo formou-se com características de particularismo (normas próprias) e de universalidade (o mar é um só, e uma só a sua lei) que o afastaram do direito comercial terrestre. Mas é incontestado que o comércio por terra beneficiou-se, e muito, de institutos e contratos nascidos das regras do mar, e depois adotados nas praxes terrestres. Assim, a limitação de responsabilidade, pela primeira vez aceita com o instituto do abandono liberatório (*Consolato del Mare*, do Séc. XIV); o contrato de comenda marítima; o contrato de seguro (do *Guidon de la Mer*, Séc. XVI); e várias formas associativas, a que se reportam os "Monumentos Costumeiros", coletâneas de usos, costumes e julgados de Tribunais Marítimos (escritos em latim bárbaro — sem, pois, a participação dos romanistas).

então chamada simplesmente "sociedade" ou — mais comumente — "companhia" (palavra que se formou de *cum panis*, ou seja, os que "comem do mesmo pão", ou convivem em uma comunidade de vida ou de trabalho, o que exprimia a intimidade das relações entre irmãos herdeiros do comerciante falecido). A comunhão familiar projeta-se na responsabilidade solidária e ilimitada que caracteriza esse tipo de sociedade. Com o tempo, os grupos familiares foram levados a admitir sócios sem relações de parentesco e o modelo passou a ser usado por quaisquer contratantes.

A sociedade em comandita simples teve origem provavelmente no contrato de *commenda* — usado amplamente no comércio marítimo do Mediterrâneo desde o século X, mediante o qual uma pessoa (*commendator*) entregava a outrem (*portator*, *tractator*) mercadoria ou dinheiro para a realização de atos de comércio, participando no lucro obtido. A contribuição de capital podia ser apenas do *commendator*, ou de ambos os contratantes, e a responsabilidade limitada do *commendator* resultava naturalmente do fato de que o *tractator* apresentava-se perante terceiros em nome próprio, e não como representante de sociedade ou comunhão.

Essa opinião, que tem o suporte de GOLDSCHMIDT (1913, p. 214), não é aceita por autores que entendem não ser a comenda marítima forma societária, porque o capital do *commendator* não integrava um fundo comum, não ocorria a *communicatio* dos capitais conferidos, persistindo a relação "devedor-credor". Daí sustentarem que a comandita tem origem na modificação, ao longo do tempo, da sociedade em nome coletivo (cf. BRUNETTI, 1948, nº 324).

Segundo SCIALOJA (1927, p. 238), a partir de uma lei de Florença de 1408, que criou a obrigação do registro do contrato com indicação do nome dos sócios e da importância de suas contribuições, começam a delinear-se na Itália as características do instituto, mas uma distinção mais nítida somente se afirma nos estatutos de Lucca (1554) e em lei de Bolonha de

1583. No estatuto de Florença de 1577-1585 aparece pela primeira vez o princípio da exclusão dos sócios comanditários da administração, que depois se tornou, por efeito da legislação francesa, obrigatória na sociedade em comandita. Esse estatuto de Florença foi imitado pela maior parte das legislações das cidades italianas.

Essas sociedades comerciais, surgidas na Idade Média, são construções peculiares, que potencializaram a atividade mercantil. Distinguem-se, com nitidez, da antiga comunhão familiar, ou da *societas* romana — ainda de acordo com a lição de BRUNETTI (1948, nº 244) — pelo escopo de ganho, que era sua força propulsora, pela responsabilidade solidária de seus membros, e pelo exercício do empreendimento sob um nome distinto.

Cumpre, todavia, ter presente o limitado alcance de tais formas societárias *intuitus personae*: o protagonista da atividade mercantil continuava, sem dúvida, a ser o comerciante. Quando formava uma sociedade, ou dela participava, sua presença continuava dominante, o exercício do comércio continuava a ser feito em torno de seu nome, de seu crédito, de seu conceito, de sua presença no negócio. Se a sociedade era em nome coletivo, a solidariedade

nas obrigações a todos alcançava. Na comandita, ou na conta de participação, só o sócio solidário aparecia, omitindo-se o nome e a presença do comanditário ou do sócio oculto na vida negocial. Por isso, a morte do "chefe da firma" significava, em geral, o desaparecimento da casa mercantil: como observa BRAUDEL (1979, v. 2, p. 426), não há na Idade Média, dinastia de capitalistas, pois as famílias de mercadores duravam pouco, uma só geração, às vezes duas, no máximo três.

Essas circunstâncias ajudam a explicar por que as sociedades por ações não se apresentam, historicamente, como evolução natural desses primeiros tipos societários, mas, diversamente, encontram suas formas originárias em outros institutos, que respondiam a necessidades econômicas distintas.

3. PRECEDENTES HISTÓRICOS — No fim da Idade Média, e início da Idade Moderna, podem ser encontradas, em certas instituições, algumas características que vão, mais adiante, congregar-se para dar configuração nítida à sociedade por ações.

Adverte SCIALOJA (1927, p. 240-1) que, nos institutos jurídicos que podem ser aproximados da sociedade por ações, há que distinguir entre os que constituem simples precedentes históricos de algumas de suas características e os que deram origem a essas sociedades. Entre os primeiros, devem ser citadas as *maone*, as *rheederein* e as corporações medievais, que contêm formas germinais do instituto, enquanto as companhias colonizadoras dos séculos XVI e XVII podem ser apontadas como origem das sociedades por ações.

As *maone* — termo de origem árabe que significa ajuda, socorro — eram empréstimos públicos dos estados-cidades da Itália, divididos em partes de igual valor, transmissíveis e alienáveis, designadas *loca*, subscritas pelos membros das respectivas comunidades, e até por estrangeiros. O interesse comum na cobrança dos juros e do principal e o exercício das garantias constituídas (que em geral incluíam rendas públicas e privilégios) induzia os credores a se organizarem em corporações, denominadas *compere* (que significa "compra"), para administrar seus créditos, de que são exemplos a *Maona Genovese di Chio e di Focea* e o *Banco di San Giorgio* (cf. FALASCHI, 1967, v. 3, p. 700).

A *Maona Genovese di Chio e di Focea* foi criada em 1346 para administrar garantias de empréstimo público que compreendiam a concessão da administração de colônias em *Chio* e *Focea* e o monopólio de alguns produtos. Em 1513 as *loca* da *Maona* foram definitivamente adquiridas pelo *Banco di San Giorgio*. Este fora constituído em 1407 pela união de diversos cre-

dores da cidade de Gênova. Suas *loca* (cujo rendimento a princípio era fixo e a partir de 1418 passou a ser variável) eram inscritas em livros e representadas por certificados, e chegaram a ter mercado ativo em Gênova, com grandes oscilações de preço (cf. FALASCHI, 1967, v. 3, p. 700).

As *Rheederein* eram associações constituídas para a armação de navios, em que os interesses da expedição naval eram divididos em quotas-partes iguais, também designadas *loca*, alienáveis e transferíveis por herança, e que

marcavam o limite de responsabilidade dos associados. Essas sociedades — como veremos adiante — formaram a base para constituição das companhias colonizadoras, ou seja, das primeiras sociedades por ações.

Tanto nas *maone* quanto nas *rheederein* os direitos dos partícipes encontram-se padronizados em quotas iguais — como viria, mais tarde, a ocorrer com as sociedades por ações, e que constitui um de seus principais característicos.

Outros exemplos, referidos por SCIALOJA (1927, p. 241-2) e BRUNETTI (1948, n.º 373-7), de negócios com posições jurídicas padronizadas, são (a) as *societates publicanorum* dos romanos — instrumentos de distribuição e administração de empréstimos públicos; (b) a forma especial de sociedade civil para exploração de moinhos surgida na França no fim do século XII, em que o valor total da instalação era dividido em partes denominadas *uchaux* ou *saches*, que eram transferíveis e serviam de base para a repartição de lucros entre os sócios; (c) as corporações do direito mineral alemão antigo (*Gewerkschaften*), nas quais a propriedade imobiliária da mina era dividida em certo número de

quotas-partes ideais (*Kux*) correspondentes a determinada fração do patrimônio social; (d) as associações minerais italianas dos séculos XIII e XIV, com estrutura semelhante; (e) as *societates navales* do Mediterrâneo, principalmente de Gênova e Marselha, nas quais o navio era dividido em quotas-partes (*loca*) alienáveis e transferíveis, tal como as das *Rheederein*; (f) a *colonna*, que era uma combinação de comenda e sociedade de armamento, como associação de interessados em viagem marítima; e (g) as sociedades de cobrança de tributos de Roma, que no pontificado de Paulo IV (1555) eram divididas em quotas semelhantes às ações.

Além disso, a livre transferibilidade das *loca* iria configurar-se como uma característica básica das ações: a circulabilidade dos direitos do acionista e sua incorporação em valores mobiliários.

Em fins do século XVI as letras de câmbio e os títulos da dívida pública já eram amplamente utilizados nos principais centros financeiros e comerciais do norte da Itália e da Holanda, e provavelmente foi essa experiência que levou à idéia de incorporar direitos de acionista em títulos semelhantes quanto à fun-

ção econômica e ao regime jurídico; mas a noção de ação como valor mobiliário somente se tornou nítida depois da emissão, na França, no século XVIII, de ações ao portador, e a partir do século XIX, quando se completou a formulação doutrinária e legislativa dos títulos de crédito.

Em que pesem as características das *maone* e das *rheederein* — padronização dos direitos dos partícipes em quotas iguais e livre circulabilidade das mesmas — não devem elas ser consideradas como a origem das sociedades por ações. Como salienta BRUNETTI (1948, n.º 375), esteiado em LEHMANN, as *maone* não possuíam o caráter especulativo que caracteriza as companhias; os capitalistas que nelas colocavam seus fundos, pensavam, apenas, no retorno e numa renda módica; e, às vezes, até, a participação revestia caráter cívico, de contribuição para um empreendimento de interesse geral.

Quanto às *rheederein*, a responsabilidade limitada de seus partícipes é invocada em abono da tese de que essas sociedades de armação foram

formas precursoras das sociedades por ações, mas SCIALOJA (1927, p. 244-5) argumenta que a limitação de responsabilidade baseada no abandono do navio tinha características próprias e não se prestava a ser estendida a outras atividades.

Cabe, ainda, referir, com ênfase especial, entre os precedentes históricos, as corporações eclesiásticas medievais — que tiveram (especialmente na Inglaterra) marcante influência no reconhecimento da existência externa das sociedades por ações. DAVIS (1961, p. 73-4) no seu tão louvado trabalho, dedica grande parte de sua investigação histórica ao estudo dessas organizações eclesiásticas, e a elas atribui a origem das *corporations*.

Estritamente no campo jurídico, concorreram tais corporações eclesiásticas para a cristalização da idéia da personalidade jurídica. Como os mosteiros eram “propriedades de Deus” e não de seus membros, e estes revezavam-se, ou se sucediam, sem alteração na titularidade da organização, formou-se a convicção da existência de um *corpus mysticus*, que sobrepairava aos seus membros, o que emprestava estabilidade e segurança à titularidade dos direitos dos mosteiros e demais organizações.

A Igreja — observa Davis (1961, p. 80) — nunca foi capaz de absorver toda a organização eclesiástica, de forma a compreender toda a vida e a expansão da cristandade. Mas — e a observação é de MACAULAY — teve a sabedoria de lidar bem com os entusiastas e radicais, que nunca lhe foram submissos, mas também não eram por ela proscritos. Daí jamais ter a Igreja tomado a iniciativa da formação das cor-

porações monásticas, cujos atos, funcionamento interno, poderes, deveres e organização eram definidos e sancionados sob forma de *confirmação* do que fora estabelecido pelos próprios grupos monacais. Isto concorre para explicar as peculiaridades das corporações eclesiásticas, como sujeitos de direito, distintos de seus membros e sem dependência íntima da Igreja.

Por tudo, é de concluir-se com FLETCHER (1983, v. 1, § 1º) (que invoca BLACKSTONE) ser geralmente aceita a conclusão de que deve ser creditada à Igreja a origem da idéia de *corporation*.

O Direito Canônico criou a norma de que a personalidade das corporações eclesiásticas dependia de um ato da Igreja, adotando o princípio, difundido pelos glosadores, de que reconhecimento de personalidade jurídica era concessão de privilégio. Esse mesmo princípio fundamentou — a partir da formação dos Estados nacionais — a competência dos poderes centrais para constituir corporações, inclusive com finalidades econômicas.

A reunião de diversas das características encontradas nesses precedentes históricos somente viria a ocorrer, todavia, nas companhias colonizadoras, a seguir examinadas.

§ 3º — Os Descobrimientos e as Companhias Privilegiadas

1. OS DESCOBRIMENTOS E O DESENVOLVIMENTO DO SÉCULO XVI — As companhias colonizadoras nasceram da associação dos Estados europeus

com comerciantes e investidores em resposta a desafios econômicos e políticos criados pelos grandes descobrimientos.

Até a metade do século XV, os europeus conheciam apenas a Europa e demais terras banhadas pelo mar Mediterrâneo, tinham notícias imprecisas sobre alguns povos da Ásia e desconheciam a América, a Oceania e a maior parte da África; mas um século depois a área do mundo que conheciam havia se expandido várias ve-

zes com a descoberta da América, do caminho das Índias pelo Cabo da Boa Esperança e do Estreito de Magalhães, e graças à atividade dos navegadores e colonizadores portugueses, espanhóis, ingleses e franceses, que haviam estabelecido colônias nas Américas e na África e aportado a muitas terras da Ásia e Oceania.

O desenvolvimento cultural, político e econômico da Europa durante a segunda metade do século XV e no decorrer do século XVI marcou, na história da civilização ocidental, a transição da Idade Média para a Era Moderna. Foi nesse período que a Renascença — iniciada na Itália no século XIV — alcançou o norte da Europa, a Reforma religiosa reduziu o poder político do Papado, os Estados nacionais começaram a estruturar-se, e teve início o processo de formação das economias de mercado que veio a atingir sua maturação no século XIX com a Revolução Industrial.

A partir do século XV tornaram-se evidentes os sinais de dissolução das principais instituições econômicas da Idade Média: na produção rural, as relações entre senhores feudais e camponeses se relaxavam e em muitos lugares a prestação de serviços devida aos senhores era substituída pelo pagamento de aluguel da terra; e no comércio e na indústria, as corporações de ofícios ou profissões perdiam seu controle sobre o exercício de atividades econômicas.

O aumento da população, depois de uma fase de declínio no século XV, foi fator importante do desenvolvimento econômico e do crescimento das cidades no período: a maior demanda de alimentos e outros bens de consumo estimulou a produção agrícola, industrial e comercial, propiciando a multiplicação de empreendimentos lucrativos, a acumulação de capital financeiro e o surgimento de nova classe

de comerciantes-capitalistas, empreendedores, empresários e especuladores.

No comércio internacional, a intensificação das trocas foi acompanhada pela mudança — do norte da Itália para a Holanda — dos principais centros comerciais e financeiros. Nos séculos anteriores esses centros localizavam-se principalmente no Mediterrâneo — nas cidades de Veneza, Milão, Gênova e Florença — mas no século XVI o grande entreposto do comércio mundial passou a ser a cidade de Antuérpia, substituída, a partir de 1585, pela de Amsterdam. Os holandeses notabilizaram-se, então, como comerciantes, corretores, transportadores e financistas: Antuérpia e Amsterdam, além de entrepostos e sedes de bolsas de mercadorias, eram os maiores centros financeiros do mundo, nos quais circulavam títulos de crédito, públicos e privados, e eram negociados empréstimos de toda sorte.

O século XVI foi período de grande expansão industrial em toda a Europa, com o aumento da produção de bens que utilizavam matérias-primas agrícolas ou produtos minerais. As indústrias mais importantes eram as de tecidos, metais, couros, cerveja e vinho, e os principais produtores eram comerciantes que, tendo acumulado capital, passavam a organizar empreendimentos industriais, ou nobres e senhores feudais que promoviam o aproveitamento dos recursos minerais de suas terras. Mas as unidades de produção indus-

trial eram de pequena dimensão — para o que contribuía o sistema de produção doméstica que então se difundiu, promovido por comerciantes ou empreendedores capitalistas urbanos, que contratavam serviços de habitantes da zona rural, fornecendo-lhes matéria-prima e, às vezes, tecnologia, para produção dos bens que distribuíam nos mercados.

(As informações acima foram extraídas de RICH, E. E. e WILSON, C. H., 1974, *The Cambridge Economic History of Europe*, Cambridge, University Press, 1967; WILSON, C. H. 1974, *Economic History Since 1500*, Enciclopédia Britânica, v. 6, p. 219-54; BARBOUR, Violet, 1950, *Capitalism in Amsterdam in the Seventeenth Century* Baltimore, Johns Hopkins).

Não obstante o desenvolvimento em todos os setores da economia, a pequena dimensão das unidades de produção não reclamava outras formas jurídicas de organização produtiva além das criadas na Idade Média: na agricultura, prevaleciam os grupos familiares; no comércio terrestre e na indústria, as unidades eram em regra organizadas em nome do comerciante ou empreendedor individual, e as sociedades em nome coletivo e em comandita simples continuavam a satisfazer às necessidades de organização de unidades coletivas. Somente no comércio marítimo e nos empreendimentos de mineração, que requeriam maior volume de capital, são encontrados exemplos de outras formas jurídicas de associação, com aspectos que podem ser ditos precursores das características das sociedades por ações.

Os descobrimentos criaram a necessidade de organizações com escala muito superior à das unidades produtivas então conhecidas: as possibilidades de lucro que a exploração do Novo Mundo, e do caminho das Índias, oferecia à iniciativa dos governos e dos particulares, somente podiam ser aproveitadas com grande volume de capital, mobilizados onde quer que pudessem ser encontrados. Mais ainda, tornou-se imperioso prover a luta econômica que se travava em torno do domínio das colônias e do comércio mundial.

Salienta ELI HECKSCHER (1943, p. 321) que os problemas emergentes das transformações que se operavam requeriam, inexoravelmente, crescente volume de capital. As viagens tornaram-se mais longas, e mais demoradas, elevando os gastos e os perigos das expedições marítimas; do mesmo passo, alargava-se, e muito, o tempo de maturação do capital aplicado, o ciclo de investimento, desde o início da viagem até a venda das mercadorias e liquidação dos negócios. Mais ainda, a extensão da viagem a regiões fora da órbita da cultura ocidental tornava imprescindíveis recursos para o estabelecimento de entrepostos, a construção de fortificações, e a manutenção de forças militares para a defesa das conquistas realizadas. E até o comércio começara a fazer-se em rumos novos, com países estranhos à civilização européia, o que tudo induzia à criação de colônias, a que foram levados os países europeus, uns após outros.

De início, nações como Portugal e Espanha adotaram a política de criar o monopólio do Estado para o comércio nascente, ou o "comércio do Estado puro", como foi chamado.

Diversa, porém, a solução encontrada pela Holanda, que tomou a forma da companhia colonizadora: tratava-se de o próprio Estado promover a associação de seus súditos, que detivessem capitais; na grande aventura da conquista das riquezas de um mundo novo. "Era um fato novo e único na história das formas de empreendimentos, um fenômeno de difícil explicação" — conigna HECKSCHER (1943, p. 340).

2. A COMPANHIA HOLANDESA DAS ÍNDIAS ORIENTAIS — A primeira das companhias colonizadoras e, por isso mesmo, a mais importante, foi a "Companhia das Índias Orientais", fundada em 20 de março de 1602 na Holanda.

A nova entidade foi constituída com aproveitamento das sociedades marítimas já existentes — as *Rheederein*, consórcios de armadores de navios, habituados ao contato com financiadores e co-partícipes de expedições marítimas, e que viriam a tornar-se seus primeiros acionistas. A Companhia das Índias Orientais, como observa BRUNETTI (1948, n.º 377), formou-se com a fusão de oito *Rheederein*. Mas a constituição do capital não ficou limitada a esses sócios armadores: admitiu-se o ingresso de quantos desejassem, "nacionais ou estrangeiros, cristãos ou judeus", sem limitações de qualquer natureza. O objetivo era a participação de "todos os habitantes das Províncias Unidas", "com muito ou pouco, segundo desejassem".

A todos os partícipes outorgava-se um comprovante de sua participação, transferível livremente, que assegurava aos respectivos titulares direito de ação contra a Companhia para haver sua parte no patrimônio comum, e nos lucros: daí o nome de *ação* ("Aktie" em holandês) atribuído ao título de participação.

A constituição da Companhia decorreu de ato governamental que lhe conferiu grandes privilégios ("Okroi"). Com efeito, o objetivo a que se propunha a Companhia era gigantesco: a penetração e conquista do Golfo Pérsico à Indonésia. Para tanto, a Companhia foi investida de poderes e prerrogativas de Estado: fazer a guerra e firmar tratados com príncipes estrangeiros, concluir alianças e até cunhar moeda (COTTINO, 1957, p. 574). A expressão "Estado dentro do Estado", tão usada para dimensionar as grandes companhias da época, em diversos países, a nenhum outro exemplo se aplicaria melhor.

A estrutura interna da Companhia apresentava extrema peculiaridade: era composta de "câmaras" ("Kamieren") sediadas em vários lugares, com atribuições amplas para armar navios, construí-los, explorar a expedição marítima por eles feita, e, até, realizar lucros e fixar dividendos para os seus integrantes. Quem quisesse ingressar na Companhia devia fazê-lo através de uma das Câmaras. Financeiramente,

te, as Câmaras se ajudavam, umas às outras, mas o sistema de débitos e créditos entre elas estabelecido trouxe enormes dificuldades e confusões ao seu funcionamento — tudo como explica HECKSCHER (1943, p. 344), que, após minuciosa descrição do funcionamento interno dessas Câmaras, conclui ser difícil encontrar termo adequado para qualificá-las.

A administração era oligárquica: as Câmaras, em que se dividia a Companhia, enviavam delegados à assembleia composta de 17 representantes —

que formavam o conselho dos "Dezessete Senhores", o poder na Companhia.

Com o tempo, e por proposta da Câmara de Amsterdam, que era a mais poderosa, a indicação de representantes ("bewindhebber") transferiu-se para as cidades, aumentando as

relações com o poder público, e levando, na prática, a que os burgomestres das cidades se convertessem automaticamente em "bewindhebbers" (HECKSCHER, 1943, p. 345).

Os sócios tinham pouca ou nenhuma influência no comando da Companhia; sua contribuição para o capital, inicialmente prevista para durar pelo prazo de 10 anos, findo o qual poderiam retirar-se da sociedade com seu investimento e lucros, foi depois alterada e considerada perpétua. Essa exigência era compensada com a livre negociabilidade das ações — transferíveis mediante transcrição no livro próprio da Companhia, com o nome do novo titular (FISCHER, 1934, n.º 32).

A livre negociação das ações é fato do maior relevo para a atração de investidores, e, pois, a própria viabilidade da sociedade que se formava. Um fato ilustra bem o afirmado, pois foi, desde logo, feito uso, e abuso, dessa livre transferibilidade: a Bolsa de Amsterdam, que negociava com mercadorias, passou a cotar ações da novel companhia colonizadora, e com tal in-

tensidade que, já em 1609 (apenas sete anos após a fundação da Companhia) havia clamor público contra abusos nas manipulações da Bolsa, o que deu causa à sua coibição mediante decretos de 1610. Outros decretos, com a mesma finalidade, sobrevieram em 1623 e 1624 (FISCHER, 1934, n.º 3, II).

A vida financeira, inclusive a questão de dividendos, não estava disciplinada, em normas claras; e a verdade é que, na época, nem mesmo a noção de lucro líquido estava bem caracterizada. Muitas ações de outras companhias (que se seguiram à de 1602) conferiam direito a juros fixos, ou dividendos prefixados. O fundo perpétuo — capital social — concebido como medida dos ganhos líquidos, suscetíveis, ou não, de serem repartidos, é, por certo, o último requisito essencial que se revela na formação das sociedades por ações — como assinala FISCHER, (1934, n.º 3, II).

O acionista não tinha direito de reclamar dividendos, que eram pagos segundo a descrição dos "Dezessete Senhores". Os administradores não estavam obrigados a prestar contas e, certa ocasião, responderam aos reclamos dos acionistas com a ameaça de suspender qualquer pagamento de dividendos se "não permassem submissos a seus donos e senhores"

(HECKSCHER, p. 348).

E isto apesar de conter o Estatuto, no art. 17, a norma de que deveriam ser pagos dividendos sempre que houvesse em caixa a disponibilidade de 5% do montante dos fundos investidos — portanto, o primeiro *dividendo obrigatório*.

Os acionistas não eram considerados responsáveis pelas obrigações da Companhia. Mas o mesmo não se pode afirmar em relação aos administradores, os "bewindhebbers". É que o Estatuto da Companhia, no art. 42, os isentava de responsabilidade, e suas propriedades não podiam ser gravadas ou

prejudicadas por ato de administração ou de remuneração dos empregados "sem que tais questões tenham sido decididas ante os Tribunais Ordinários". A norma não fixava, pois, com clareza, a responsabilidade limitada dos administradores, mas, conclui HECKSCHER, já então estava *quase* caracterizada a separação dos patrimônios do sócio e dos administradores da empresa (1943, p. 350).

3. OUTRAS COMPANHIAS COLONIZADORAS — Essas características da Companhia das Índias Orientais foram, com poucas variantes, mantidas nas várias outras companhias colonizadoras que, a partir de então, se constituíram na Inglaterra, na França, na Espanha e em Portugal, na Suécia e na Bélgica. Eram, todas, companhias com a participação dominante do Estado, titulares de monopólios, e outros privilégios, que tinham por objeto realizar empreendimentos coletivos, de interesse vital para o Estado que as criara.

A Holanda criou, em 1621, a Companhia Holandesa das Índias Ocidentais. As companhias colonizadoras inglesas incluem a Companhia Inglesa das Ilhas Orientais (resultante da transformação de uma "regulated company"), a "Royal Niger Company", a Companhia Inglesa das Índias Ocidentais, as Companhias do Mar do Sul, da Virgínia e para a Baía de Hudson. A França constituiu a Companhia do Canadá; a Sociedade Marítima do Crescente e do Corbin (1604); a Companhia do Senegal; a Companhia de São Cristovão, de 1626; a Companhia Francesa das Índias Ocidentais, de 1628; as Companhias da Nova França (1628) do Oriente (1642), e de Cayenne (1651); a Companhia Francesa das Índias Orientais, de 1664; a Companhia do Norte, de 1669; a Companhia Francesa do Levante; e a Nova Companhia das Índias, foi criada por Law em 1717. Portugal criou, em 1649, a Companhia Portuguesa das

Índias Orientais; em 1728, nova Companhia para a Índia; em 1755 a Companhia do Grão-Pará e Maranhão; e em 1759, a Companhia de Pernambuco e Paraíba, além da Companhia de Comércio do Brasil e da Companhia de Maragnon e Pernambuco. A Espanha criou a Real Companhia Guipuzcoana de Caracas (1728), a Real Companhia de Comércio de Havana (1740), a Real Companhia de Barcelona (1745) e a Real Companhia das Filipinas (1777). A Suécia constituiu, em 1626, a Companhia Australiana do Sul; e a Bélgica em 1722, a Companhia de Ostende (cf. BRUNETTI, 1948, n.º 377; FALASCHI, 1967, p. 702; QUADRI, 1960, p. 1.010; PIC, 1908, n.º 99; COOPER ROYER *et alii*, 1938, n.º 15; PIOLA, 1903, p. 5; BRAUDEL, 1979, v. 2, p. 398; ROBLOT, 1983, n.º 1.000; EBNER, 1938, p. 416; GUILLERY, 1874, t. 1, p. XLV; PEDROL, 1960, p. 56; FISCHER, 1934, p. 25).

4. AS COMPANHIAS INGLESAS — As companhias que realizaram a expansão colonizadora da Inglaterra merecem análise em apartado pelas peculiaridades que as distinguem das sociedades por ações no continente europeu, seja na sua criação, seja na evolução que sofreram.

A forte tradição e a influência das corporações medievais nas Ilhas Britânicas — bem maior do que na Europa Continental! — propiciaram o aproveitamento, sem grandes mudanças, das normas aceitas nos "corporate bodies" (guildas, municipalidades, mosteiros, universidades etc.) para a formação da estrutura das suas companhias colonizadoras, nos séculos XVI e XVII.

As duas companhias de maior importância econômica dessa fase — a *Merchants Adventures Company* e a *Eastland Company* — dominaram, am-

plamente, o comércio marítimo inglês. Eram do tipo chamado de "regulated companies", distinto das "joint-stock companies", também formadas na mesma época.

As "regulated companies" eram assim denominadas — esclarece A. B. LEVY (1950, p. 16) — invocando definição célebre de Sir Josiah Child — porque não negociavam elas próprias, "mas regulavam o negócio que lhes dizia respeito". Ou melhor: seus sócios negociavam sob a supervisão permanente da companhia. Como detinham privilégios e monopólios decorrentes de uma "Royal Charter", sobretudo na utilização de certos portos, facilitavam a atividade de seus membros, facultando-lhes a utilização de seus armazéns e de entrepostos que mantinham no continente.

Na síntese de FLETCHER (Cyc. Corp. § 1 - Perm. Ed.) tais companhias eram menos um meio de fazer negócio que órgãos públicos com o poder de regular o comércio exterior — como as guildas regulavam o comércio interno.

As duas "regulated companies" acima referidas formaram-se como corporações mercantis, e seus estatutos — um de 1608, outro de 1617 — continham regras minuciosas a respeito, não apenas dos objetivos da companhia, mas, também, do procedimento de todos os seus membros. Deviam eles chamarem-se de "irmãos" (inclusive às respectivas esposas), tinham a obrigação de irem juntos à igreja, assistirem a casamentos e enterros de "irmãos" etc. Um capítulo inteiro regulava, também, o

procedimento privado de todos os membros, estipulando castigos e penalidades para os que infringissem as normas estabelecidas — a evidenciar a permanência do mais nítido caráter corporativo medieval. Até o ingresso dos membros era feito, geralmente, por sucessão ou herança, depois de vencido o estágio de aprendiz. E, quando admitiam estranhos à corporação, impunham-lhes condições mais gravosas (HECKSCHER, 1943, p. 363).

Na parte que, de mais perto, interessa ao seu exame histórico, assinala-se o fato de não haver dúvida sobre gozarem de personalidade jurídica, como "corporações" que eram, e a natureza democrática de seu funcionamento.

Com efeito, em suas assembléias gerais todos os sócios participavam, quaisquer que fossem as cotas com que tivessem ingressado na corporação. Observe-se, mais, que tal voto era computado na base "cada pessoa um voto" independentemente de possuir ela mais ou menos capital investido (MIGNOLI, 1960, p. 638).

Por outro lado — e ao contrário do que ocorreu com as companhias colonizadoras, todas de iniciativa do Estado (e a França chegou a recorrer ao recrutamento compulsório de acionistas) — as "regulated companies" foram obra exclusiva de comerciantes e de aristocratas. Eram, por isto, zelosas de sua autonomia e é conhecido o incidente em que recusaram o ingresso do Rei James I sob fundamento de que sua participação transformaria a companhia em empresa estatal, dada a impossibilidade de funcionar uma Assembléia em que o Rei e seus súditos divergissem (MIGNOLI, 1960, p. 645).

Mais ainda, o instituto do "trust" — desconhecido na Europa Continental — presidia à definição da responsabilidade dos administradores, caracterizados como "trustees" dos sócios, o que os obrigava a agirem, e delibe-

rarem, no interesse da sociedade como um todo ("bona fide for the benefit of the company as a whole") (MIGNOLI, 1960, p. 652). Lograva-se, por essa forma, assegurar direitos à minoria.

Paralelamente às "regulated companies", formaram-se, na Inglaterra — "quase imperceptivelmente" — diz HECKSCHER — (1943, p. 375) — as "joint-stock companies", decorrentes da fusão das formas corporativas inglesas com as sociedades continentais européias. Tais sociedades estavam sujeitas ao mesmo formalismo das "regulated companies", e sua organização corporativa foi reconhecida pelo Estado, quase simultaneamente, para ambos os grupos (HECKSCHER, 1943, p. 379).

A diferença principal entre as duas formas societárias dizia respeito ao capital: enquanto as "regulated companies" não tinham a garantia da permanência do capital contribuído, nas "joint-stock companies" (companhias de estoque unificado) ocorria o contrário. Ou melhor: as "regulated companies" (e isto verificava-se, também, com as colonizadoras de outras nacionalidades) adotavam o sistema de levantar capitais de seus membros para cada operação, concluída a qual se apuravam os resultados, procedendo-se à repartição dos lucros; já nas "joint-stock" introduziu-se o regime de capital fixo, com distribuição intervalada de lucros.

A contribuição que tais companhias — sejam as "regulated", sejam as "joint-stock" — trouxeram à definição das características das sociedades por ações foi, por muitos aspectos, substancial: como revestiam a forma corporativa, não havia margem para dúvidas sobre a distinção entre sócios e sociedade quanto à propriedade dos bens e à responsabilidade. E as vicissitudes dos sócios, ou a transferência das partes sociais, não suscitavam problemas quanto à subsistência da sociedade. Mais ainda — e sobretudo — a noção de capital fixo, permanente, para atender ao objeto social, já aparece com nitidez nas "joint-stock companies".

Acrescente-se que a formação das "companies" — embora também titulares de monopólio de comércio, ou de exploração de certos caminhos marítimos, e de colonização das novas terras, que lhes advinha da "Charter" real — ocorreu sem a participação do Estado, sendo estritamente privadas. E seu funcionamento democrático se exercitava nas Assembléias Gerais, às quais foram reconhecidos os mais amplos poderes.

Na "Charter" de incorporação da "East India Company", era facultado "to make reasonably laws by the greatest part of a general assembly" (MIGNOLI, 1960, p. 638).

A evolução das "companies" inglesas e a das sociedades por ações dos países continentais europeus (a que se filia a tradição brasileira) ocorreu de forma distinta, sem maior in-

fluência recíproca. Mas, o interesse no estudo das sociedades inglesas tem crescido no mundo moderno, não apenas pelo inter-relacionamento, cada vez mais íntimo, das atividades econômicas dos vários países — o que aproxima as instituições — como também pelo fato de serem elas a matriz das "corporations" americanas, tão presentes na economia mundial.

5. UTILIZAÇÃO DO MODELO EM OUTROS EMPREENDIMENTOS DE INTERESSE GERAL — O modelo de sociedade por ações, surgido com as companhias colonizadoras, foi, posteriormente, utilizado em alguns outros empreendimentos de interesse geral. Assim, seguradoras, mineradoras, bancos de depósito ou emissão, também se organizaram sob forma anônima.

Mas o benefício da forma continuava restrito a algumas atividades, e dependente, sempre, da concessão do Estado. É de salientar-se que não se fazia, então, ouvir maior reclamo, por parte das forças econômicas, em se assegurarem acesso àquele tipo societário. É que, até o fim do século XVIII (antes, pois, da Revolução Industrial) a escala dos empreendimentos era relativamente modesta.

Com efeito, o processo de transformação que, então, se operava na economia — as inovações tecnológicas, a intensificação das trocas e expansão dos mercados, a crescente importância do empresário no desenvolvimento econômico — não exigiu, de início, mudança na dimensão dos empreendimentos. Continuaram eles — com raras exceções — a ser organizados em unidades pequenas, com volume de capital que podia ser provido apenas pelo empreendedor-capitalista, ou por grupos organizados com as formas tradicionais dos comércios terrestre e marítimo. Tanto a tecnologia empregada quanto o sistema de produção doméstica — que então prevalecia — e a localização das indústrias, concorriam para que a expansão da produção se desse mediante aumento do número — e não da dimensão — das unidades de produção.

Na primeira metade do século XVIII as organizações de produção com 500 a 1.000 empregados eram raras, e os exemplos de unidades com maior número de empregados eram poucos: minas de cobre (Bavaria), prata (Tirol) e carvão (Inglaterra); fábrica de panos de vela (Moscou) e peças de ferro (Suécia, Londres e Holanda); estaleiros (Amsterdã, Hamburgo e Liverpool) e refinarias de açúcar (Bristol) (cf. WILSON, 1974, p. 223).

Como exemplos de companhias privilegiadas constituídas até 1800, com outras finalidades que as das companhias colonizadoras, podem ser citados: na França — Compagnie Générale pour les Assurances et Grosses Aventures en la Ville de Paris (1686); Compagnie Thévenard (1688); Banque Générale (1716), transformado em 1718 no Banque Royale; Compagnie Rozelet (1746); La Chambre d'Assurances de Paris (1750); La Caisse d'Escompte (1767); e Banque de France (1800);

na Inglaterra — New River Company (1612); Bank of England (1694) e Real Seguradora da Bolsa; na Itália — Banca di Venezia (1694); Società Veneziana per le Manufacture (1722); Compagnie Reale del Piemonte (1762); Società Minerale di Livorno (1756); Compagnie di Trieste (1766); Compagnie per il Commercio del Grano sull'Elba (1770); Società Napoletana per la Pesca del Corallo (1790) e Società Nuova di Trieste (1790); e em outros países — Banco da Suécia (1616); Companhia Prusiana da Guinéa (1682); Sociedade Oriental de Viena (1719); Companhia Seguradora de Copenhague (1726); Banco da Dinamarca e Noruega (1736); Banco de Copenhague (1737); Companhia de Seguro de Hamburgo (1765) e Sociedade para a Pesca de Arengue de Emden (1769) (cf. PIPIA, 1905, p. 353; COPPER ROYER *et alii*, 1938, n.º 16; LEVY, 1950, p. 53 a 55; PIOLA, 1903, p. 6; LEVY-BRUHL, 1938, p. 47; MORI, 1958, p. 216 e 219).

O fato, porém, de ser restrito o número de empreendimentos sob forma anônima não impediu a formação de mercados de valores mobiliários,

cenários de alguns escândalos financeiros que não se apagaram da memória dos povos.

6. BOLSAS DE VALORES E ESPECULAÇÃO — Os mercados secundários de ações somente surgiram com a constituição da Companhia Holandesa das Índias Orientais, mas a instituição da bolsa, como local em que comerciantes, intermediários e investidores se encontram para realizar negócios, já era conhecida, na Idade Média, nas principais cidades do norte da Itália, e desde o século XIV no Mediterrâneo. No norte da Europa as bolsas apareceram nos séculos XV (Bruges, Antuérpia, Lyon e Tolouse) e XVI (Amsterdã, Londres, Rouen, Hamburgo, Paris, Bordeaux, Colônia e Dantzig). Nelas funcionavam, simultaneamente, mercados de bens, moeda, títulos de crédito, valores mobiliários e seguros marítimos, mas o crescimento dos negócios conduzia, naturalmente, a que os mercados de determinados produtos ou títulos se especializassem, como organizações separadas.

O termo "bolsa" é originário do "Hotel Burses, onde funcionava o pregão em Bruges de Burses" — propriedade da família Van Der (BRAUDEL, 1979, v. 2, p. 78).

O espírito especulativo levou à criação de bolsas especializadas em operações com valores mobiliários, a exemplo do que há muito se fazia com mercadorias e títulos públicos.

Não é correto afirmar, como muitos o fazem, adverte BRAUDEL (1979, v. 2, p. 80), que o mercado de valores mobiliários de Amsterdã no início do século XVII tenha sido o mais antigo. Os títulos da dívida pública já há muito eram negociados em Veneza e em Florença; antes de 1328, já havia em Gênova mercado ativo dos

loca e paghe do Banca di San Giorgio; desde o século XV as quota-partes em minas alemãs (Kuxen) eram cotadas nas feiras de Leipzig e havia mercados de valores nas cidades da Liga Hanseática; e desde 1522 havia mercado ativo para os títulos municipais franceses referidos como *rentes sur l'Hotel de Ville*.

Embora pequeno o número de companhias, as ações emitidas até o fim do século XVIII deram origem a mercados secundários por vezes altamente especulativos: a força de expansão da "máquina jurídica", em via de formação, era tal que, desde logo, escapou da mão de seus criadores, dando ensejo a abusos de várias ordens.

"Usos e abusos das sociedades anônimas são, pode-se dizer, congêntos com o aparecimento da própria instituição" — disse ASCARELLI, em conferência pronunciada em São Paulo. E esclarece, referindo-se às invenções jurídicas, em geral: "delas se pode dizer que, consideradas em si mesmas, não se trata de instituições boas ou más, mas de instrumentos simultaneamente benéficos e maléficos, de progresso e de crise, do mesmo modo que, noutro campo, as invenções técnicas, das quais se orgulha o nosso tempo, são por sua vez, instrumentos de paz e de guerra, segundo o uso de que delas façamos e a medida na qual uma superior consciência moral lhes guie o emprego" (ASCARELLI, 1941, p. 6).

Já referimos o fato de, apenas sete anos após a "Okroi" da Companhia Holandesa das Índias Orientais, suas ações tornarem-se objeto de desenfreada

especulação, pelo que o Governo proibiu operações a prazo com os títulos e editou leis coibitivas (FISCHER, 1934, p. 25).

Refere BRAUDEL que as ações guardavam a forma nominativa (transferência transcrita no livro da Companhia) para fugir da especulação; mas, apesar disso, tal especulação desde logo se instala. Invocando o depoimento de JOSEPH DE LA VEGA (1650/1692), no seu muito citado livro sobre a bolsa — “Confusion de Confusiones”, adverte que a nominatividade não constituía, na verdade, empecilho à especulação (a ação ao portador só apareceria mais tarde) pois a posse do título não era necessária para as transações: “o jogador vendia, realmente, o que não possuía, e comprava o que nunca teria” (BRAUDEL, 1979, v. 2, p. 82).

Transcreve BRAUDEL correspondência de época que descrevia a Bolsa, a que chama de último estágio de uma feira: “só uma raça de serpentes entra lá. É o templo de Plutão! Que tumulto! Quanto barulho!” (BRAUDEL, 1979, v. 2, p. 80).

Na Inglaterra, a partir da Guerra dos Sete Anos alarga-se, ainda mais, o jogo com ações da East India Company, da Hudson Bay Company e da South Sea Company. Em Londres, o Royal Exchange, fundado em 1685, operava nos moldes de Amsterdam. Criado o Stock Exchange, em 1773, transformou-se ele no ponto de encontro “daqueles que, já tendo dinheiro, queriam mais, e da classe mais numerosa dos que não o possuíam”. Esse pequeno mundo agitado era um ninho de intriga dos “insiders”, mas, também, um centro de poder.

Invoque-se, novamente, o testemunho de BRAUDEL, pelo pitoresco: as novas que vinham do mundo exterior tinham grandes reflexos na Bolsa. Assim, as notícias sobre a guerra da sucessão na Espanha deram margem a incidentes dramáticos. De outra parte, um rico comerciante pagou a MARLBOROUGH 6.000 libras anuais para que se deixasse acompanhar por um informante — do que se reembolsou largamente, com o conhecimento antecipado da sorte das batalhas de RAMILLIES, OUDENARDE e BLENHEIM. A ciência, antes de a notícia tornar-se pública, da batalha de WATERLOO beneficiaria, particularmente, a ROTSCCHILD; e dizem alguns que BONAPARTE teria atrasado, de propósito, a notícia da vitória de MARENGO para permitir sensacional golpe na Bolsa de Paris (BRAUDEL, 1979, p. 86).

Nos anos de 1719 e 1720 foram montados na Inglaterra os mais fantasiosos esquemas especulativos, em clima de euforia que ficou conhecido como “bubble mania”, porque as ações que circulavam no mercado eram emitidas por companhias que, em termos de substância econômica, eram tão vazias quanto uma bolha de ar. Para evidenciar a dimensão da especulação financeira, que culminou no escândalo da venda de ações da “South Sea Company”, basta referir que envolveu capitais que excediam de muito toda a riqueza do país aplicada no comércio (LEVY, 1950, p. 38).

Uma lei de 1720 (conhecida como “Bubble Act”) foi editada tendo por objetivo — como rezava seu preâmbulo — “restringir a prática extravagante e

sem garantias de levantar dinheiro mediante subscrições para realizar projetos temerários para o comércio”. Daí a proibição de agir, ou deixar presumir que agia, como pessoa jurídica (“corporate body”) para colocar ações no “Stock Exchange”. A lei pretendia terminar com o que se chamou de “pernicious art of stock-jobbing”. A partir de então, fazer-se negócio através de “joint-stock companies” passou a ser pouco recomendável, e até comprometedor. Essa lei vigorou por mais de um século, e marcou, profundamente, a atividade comercial na Inglaterra.

Na mesma época ocorria o que seria o maior escândalo financeiro da França: o Banco Real, criado por Law. Em verdade, John Law, um escocês fugido da Inglaterra, ganhou a confiança de Luiz XV, e obteve concessão para criar um banco, similar ao “Bank of England”, com capital inicial de 6 milhões de francos, divididos em 12 milhões de ações (a serem realizadas 1/4 em dinheiro e 3/4 em títulos do Estado). O banco foi autorizado a emitir títulos destinados ao resgate de papéis públicos (pretendia-se com isto, pagar toda a dívida do Estado francês, conferindo-se aos valores de emissão do banco o poder de quitar impostos). Law, que presidia o Banco, obteve, posteriormente, concessão para explorar a Luziânia, e criou a “Compagnie de l’Occident”, em 1717 (que passou a deter o monopólio do comércio com a América do Norte) e, mais tarde (1719) a “Compagnie Perpétuelle des Indes”. A constituição de cada uma dessas companhias ensejou grandes emissões de ações — o que deflagrou uma agiotagem sem limites, com a subsequente depreciação, provocando a revolta dos tomadores e cenas violentas em Paris. Arruinou tanta gente — diz FISCHER — que durante muitos anos não se pôde falar em ações, ou acionistas, na França (1934, p. 33).

Os abusos provocaram reações, logo traduzidas em leis, que visavam a coibí-los.

7. BALANÇO DO PERÍODO — Essa fase de formação do instituto encerra-se, pois, sob a marca de restrições, abusos e escândalos financeiros. Mas, sem terem, embora bem delineadas todas as características relevantes das sociedades por ações contemporâneas, as companhias constituídas nos séculos XVII e XVIII, especialmente as colonizadoras holandesas e inglesas, podem ser, com justiça, consideradas como os primeiros exemplos do novo tipo de sociedade.

Assim, a criação de uma estrutura societária com capacidade ilimitada de mobilizar recursos, apta a atender às exigências dos grandes empreendimentos, e de associar os capitais de pessoas que não se conheciam, desprovidos, pois, da “affectio societatis”; a organização dos direitos dos sócios em quotas-partes iguais — as ações — e, sobretudo, sua livre transferibilidade, possibilitando mesclar investidores e especuladores, substituíveis todos sem prejuízo para a vida da organização; o elemento de risco e de aventura, presente no objeto social e no funcionamento da sociedade — tudo traduz contribuição original, e surpreendente pelas conseqüências, só explicável pela

época de profundas transformações econômicas e políticas em que foram geradas.

E com referência à livre transferibilidade das participações acionárias — condição básica para obter-se a captação de poupança pública — saliente-se que a teoria dos títulos de crédito ainda não estava formulada, mas o estatuto do Banco criado por Law, no artigo 32, já dizia expressamente que “as ações são tidas como mercadorias e poderão ser vendidas, compradas e negociadas como melhor pareça aos seus proprietários” (“Les actions sont regardées comme marchandises et pourront être vendues, achetées et négociées ainsi que bon semblera aux propriétaires”). A importância do fato é, aliás, bem salientada por WAHL (1891, n.º 200) quando afirma que, de todas as revoluções operadas por Law, esta transformação da natureza da ação é a mais importante, embora a menos referida e também, a única durável.

É bom repetir que tais sociedades eram criaturas do direito público e, todas, eram instrumento daquele “egoísmo nacional”, como chamou BRAUDEL ao mercantilismo da época. Em outras palavras, criaram-se, e funcionaram, porque imprescindíveis à guerra mercantil que o mundo travava, e que se alimentava de exigências crescentes de capital.

Mesmo nas “corporations” inglesas (de que o Estado não participava) diz PARKER (1968, p. 134) citando o famoso historiador do direito inglês HOLDSWORTH: a forma corporativa foi adotada pelo Rei, e pelos mercadores, não porque criasse pessoa jurídica de direito privado distinta de seus membros, mas, sim, porque instituiu um organismo revestido de poderes governamentais e privilégios de negócios. A validade da forma escolhida, sob o ponto de vista da organização comercial e da política externa do Estado prevalecia sobre a posição das pessoas que delas participavam — ou seja, visava antes o interesse público que o direito comercial.

Por outro lado, certos aspectos do maior relevo para o instituto, como hoje é concebido, ainda não apareciam nítidos nessas primeiras companhias.

Observe-se, desde logo, a inexistência de uma vida financeira definida, pois as noções de capital social como prestação irrevogável, de lucro líquido, de dividendo periódico, e mesmo de balanços, existiam, apenas, em germen, e de forma imprecisa.

Ademais, os direitos da minoria apenas nas sociedades inglesas eram resguardados, com o instituto do “trust”; as demais sociedades eram dominadas pelos grandes sócios — o Estado à frente — que não se sentiam com deveres para com o pequeno investidor. E o princípio de “a cada ação um voto” ainda não se difundira.

A administração era oligárquica, sempre dominada pelo mesmo grupo. E o problema crucial — a responsabilidade limitada dos sócios — estava apenas subentendido, por trás da livre circulabilidade das ações e da presença do Estado. É que a noção de personalidade jurídica, de separação entre patrimônios da sociedade e dos sócios não estava ainda suficientemente desenvolvida.

§ 4.º — A Companhia Empresária

1. A REVOLUÇÃO INDUSTRIAL — A segunda fase da história das sociedades por ações teve início com a Revolução Industrial.

Das transformações por que passou o homem, em sua trajetória na face da terra, a que se convencionou chamar “Revolução Industrial” terá sido — ou, talvez, esteja sendo — a maior. Os estudiosos da matéria a consideram a “grande fratura da história da humanidade”, a maior transformação que sofreu o homem em seus hábitos e maneira de viver desde que se tornou sedentário, e abandonou o nomadismo. “No princípio era a Revolução Industrial”, afirmou ARNOLD JOSEPH TOYNBEE.

Ensina o ilustre Professor das Universidades de Pavia e Berkeley, CARLO CIPOLLA ([1962] 1978, Cap. I) que, desde os primeiros tempos em que se pôde assinalar a presença do homem na terra, há centenas de milênios, sua vida econômica, com todas as seqüelas e projeções de hábitos, ambições, satisfações, lutas e violências, sofreu duas grandes transformações, duas revoluções no lídimo sentido do termo: a primeira, que deve ter ocorrido depois da última idade do gelo, há uns dez mil anos, quando, em algum lugar, de algum modo, descobriu a agricultura e a domesticação dos animais; e a segunda, recente, há pouco mais de duzentos anos, quando dominou a energia inanimada. A primeira é conhecida como Revolução Agrária, ou Neolítica, e a segunda como Revolução Industrial.

Durante a maior parte da sua história (desde a diferenciação da espécie, há cerca de um ou dois milhões de anos) o homem podia ser classificado como “apanhador de alimentos”. Sua atividade produtiva resumia-se à extração vegetal, caça e pesca. Era nômade, em permanente busca de novos recursos naturais, e habitava transitoriamente cavernas. O domínio da técnica de produção agrícola permitiu ao homem criar com seu trabalho os bens necessários à alimentação, libertando-o da completa de-

pendência da disponibilidade de recursos naturais. O exercício de atividades agrícolas exigiu o estabelecimento das populações nas áreas de plantio e, quando os progressos da tecnologia conduziram à produção de alimentos em quantidades maiores do que as requeridas para satisfazer às necessidades dos produtores, a parte da população liberada dos trabalhos agrícolas passou a se aglomerar em áreas urbanas, o que abriu nova dimensão para o desenvolvimento cultural, social, político e econômico do homem.

Nos milênios que se seguiram à Revolução Agrária o homem dedicou-se a aproveitar ou desenvolver a descoberta neolítica da produção, através da agricultura, ou seja, dos conversores inanimados da energia de que necessitava para alimentar-se; a ela acrescentou, ao longo do tempo, pequenas inovações para aproveitamento de outras formas de energia, como o moinho de vento, a roda d'água e o barco à vela. Mas, como adverte CIPOLLA, a importância dessas inovações foi de pequena significação. Parece seguro afirmar que, até a Revolução Industrial, o homem continuava a confiar principalmente nas plantações, nos animais e noutros homens (escravos, servos ou assalariados) para obtenção da energia de que necessitava (plantas para alimento e combustível, animais para alimento e energia mecânica, e outros homens para energia mecânica).

A segunda grande Revolução sobrevém com a exploração de uma nova forma de energia e a descoberta de conversores inanimados. A invenção da máquina a vapor, com a qual o homem criava um "escravo mecânico", capaz de multiplicar a energia de que dispunha, e o seu emprego em grande escala, assinala o início da outra grande transformação da vida humana, cujo processo continua até hoje.

A Revolução Industrial começou na Inglaterra no fim do século XVIII. ARNOLD TOYNBEE (1852-83), que foi o primeiro a classificar a industrialização da Inglaterra como uma Revolução, considerava o ano de 1760 como o início do processo. Autores mais modernos preferem — com base nas estatísticas sobre o crescimento da produção industrial — o ano de 1780. W. Rostow define o período 1783-1802 como o da primeira Revolução Industrial na Inglaterra (DEANE, 1977, p. 3), que se difundiu no restante da Europa no período de 1815 a 1860.

As inovações tecnológicas continuaram durante o século XIX nos demais setores da eco-

nomia, especialmente com a invenção do transporte ferroviário, que reduziu — em termos econômicos — as distâncias terrestres. No fim do século XIX, um conjunto de invenções importantes (o petróleo e a energia elétrica, como fontes de energia, o motor de combustão interna, o automóvel e a química industrial — de produtos sintéticos) é referido por muitos como a "Segunda Revolução Industrial"; e há os que consideram que as invenções após a última guerra (energia atômica, eletrônica e informática) constituem a "Terceira Revolução Industrial"

Diz DAVID S. LANDES (1974, p. 229) que havia no coração da Revolução Industrial um grupo de inovações na técnica e no modo de produção industrial, especialmente: (1) a substituição das fontes animais de energia por fontes inanimadas, especialmente a máquina a vapor, alimentada pelo carvão; (2) a substituição da habilidade e força humanas por máquinas; (3) a invenção de novos métodos de transformar a matéria — em particular novas maneiras de fazer ferro e aço e a indústria química; e (4) a organização do trabalho em grandes e poderosas unidades centralizadas — fábricas, forjas, moinhos — que tornaram possível a imediata supervisão do processo produtivo e mais eficiente divisão do trabalho. As inovações promovidas na indústria correspondiam maiores mudanças na tecnologia da agricultura e do transporte. Sobre tudo isso, reinava a aplicação sistemática do saber para lograr mais eficiente produção.

O efeito de todas essas inovações tecnológicas foi o crescimento econômico em termos de aumento de produtividade e renda *per capita*. Segundo LANDES (1974, p. 229), como resultado da Revolução Industrial, a produtividade do trabalho aumentou milhares de vezes em

alguns ramos da indústria (fiação de algodão, por exemplo) e centenas de vezes em outras (tecelagem, fabricação de aço e produtos químicos), com diminuições correspondentes no custo dos produtos.

O cenário que tornou possível tão profundas transformações começou a ser montado, como vimos, nos séculos XVI e XVII, pela conjugação de fatores demográficos, culturais, econômicos e políticos com os desafios trazidos pelos Grandes Descobrimentos — que propiciaram a criação das economias de mercado e das sociedades industriais modernas.

Aditem-se a esses fatos o Renascimento, com o grande movimento intelectual que o caracterizou, dirigido para a pesquisa e busca do entendimento da natureza, e de suas leis, despertando nos homens sentimentos e aguçando curiosidades que levariam a uma verdadeira revolução científica, como assinala CIPOLLA (1976, p. 224). É a época de DESCARTES, de NEWTON, de BACON, e de tantos outros gênios que marcaram a humanidade com sua presença, provocando uma profunda revisão de crenças, valores e instituições, que deram origem ao racionalismo, à pesquisa científica e à ciência moderna, e causaram a ruptura do universo sacral em que, até então, vivia a humanidade.

Outro elemento, da maior expressão, que tem sido ponderado, é a reforma protestante. Salienta MAX WEBER (1958, p. 47) que o grupo de pessoas que comandava o processo social na época da Revolução Industrial era dominado por espírito comum de racionalidade na busca de lucros, adotando, como norma de conduta, um ascetismo que pautava sua ação na perseguição de um ideal religioso, decorrente

da Reforma, especialmente por parte de calvinistas e luteranos. Mais especificamente, esse ascetismo universal tendia a identificar a riqueza e o sucesso nos negócios como prêmio de Deus a quem trabalhava: esse o espírito que dominou o capitalismo nascente, conclui WEBER, e que, por força da inércia das instituições, manteve a vitalidade mesmo após se evaporarem suas fontes e razões religiosas.

Essas poucas considerações, sobre tão complexo fenômeno, podem ajudar-nos a entender por que a descoberta da máquina a vapor — que ENGELS disse ser a matriz do capitalismo — produziu o efeito da centelha que deu início a uma nova era na vida da humanidade, "uma dramática descontinuidade no curso da história": é que todo o contexto social estava em fase de transformação, maduro para proceder a uma mudança de idéias, de sistemas de valores e de estruturas sociais. A "massa crítica" necessária às grandes explosões estava formada.

Na parte que nos interessa diretamente, a sociedade industrial e de mercado, que nasce da invenção da máquina a vapor, tem na empresa privada sua unidade típica de produção e na sociedade por ações a estrutura jurídica que viabilizou o desenvolvimento da empresa com as dimensões que os novos tempos reclamavam, até chegar à macroempresa de nossos dias.

A interação desses fenômenos econômicos e jurídicos justifica algumas considerações adicionais sobre a economia de mercado e a empresa.

2. ECONOMIA DE MERCADO — A Revolução Industrial acelerou e completou, nos países europeus, o processo de formação do tipo de sistema econômico que ficou conhecido como "de mercado" porque é, essencialmente, um macrosistema de trocas.

A palavra mercado expressa, em geral, o local em que os agentes econômicos se encontram para efetuar trocas (por exemplo: a praça ou edifício do mercado municipal e o prédio da bolsa de valores). Mas significa, também, o conjunto das pessoas que se encontram nesse local, conceituado como sistema social de trocas; e é com esse segundo sentido que é empregada na expressão "economia de mercado".

Mercado é o conjunto de agentes econômicos organizados como figurantes em trocas de determinado produto, serviço produtivo ou bem financeiro. Esse sistema não é formado apenas pelos agentes que efetivamente realizam trocas em determinado período, mas inclui os papéis de vendedor e comprador em potencial: compreende (a) todos os agentes que têm as mesmas fontes alternativas de suprimento do objeto das trocas e (b) as fontes de suprimento que têm os mesmos compradores em potencial.

O que caracteriza o mercado, como tipo de sistema de trocas, é o complexo de relações que vinculam seus participantes: (a) as relações de comunicação entre os possíveis figurantes nos papéis de vendedor e comprador não são paralelas, porém radiais: devido ao contato direto na praça do mercado ou aos meios de comunicação existentes, cada vendedor em potencial está simultaneamente relacionado com os possíveis compradores e cada comprador mantém relações com os possíveis vendedores; e (b) essas relações asseguram a publicidade das ofertas e trocas realizadas — cada participante do mercado tem conhecimento dos atos dos demais agentes.

O mecanismo básico da economia de mercado é a estrutura formada pela interligação dos diversos mercados da sociedade ou comunidade — locais, regionais e nacionais — de recursos, serviços e bens financeiros; e a maior parte da população não produz para consumo próprio, mas contribui para a produção em organizações denominadas empresas (que vendem seus produtos nos mercados) e compra, nos mercados, os bens que consome.

As unidades de produção da Antiguidade e da Idade Média eram de economia fechada, no sentido de que produziam precipuamente para consumo dos seus membros — em regra integrantes de grupos familiares, seus agregados e servos. As trocas tinham por objeto, apenas, a produção que excedia das necessidades de consumo do grupo e eram meio de obter outros bens de consumo. Na Idade Média ganharam importância, ao lado das unidades familiares rurais, as urbanas do tipo artesanal ou de ofício, com grupo social constituído de artesão, auxiliares e aprendizes que, embora não produzissem para consumo próprio, trabalhavam por encomenda da clientela, e não com plano próprio de criação de bens ou serviços a serem vendidos a pessoas indeterminadas. Essas economias caracterizavam-se pelo baixo grau de especialização e divisão de trabalho, mobilidade mínima dos trabalhadores e repartição da renda segundo normas tradicionais.

Desde a Revolução Agrícola as trocas de bens econômicos eram organizadas em mercados — nas zonas rurais e urbanas ou em feiras, regionais ou

Esse complexo de relações explica as duas características do mercado: (a) a concorrência entre os participantes, no sentido de que os agentes podem substituir-se, uns aos outros, como figurantes em cada uma das trocas que se completam, e (b) a solidariedade nas trocas realizadas — umas influem nas outras, fazendo com que todas tendam a observar os mesmos padrões.

A observação do funcionamento dos mercados fundamenta sua classificação como sistema do modelo mecânico formulado pelas ciências físicas, cuja característica é a tendência para o equilíbrio: se este é perturbado por qualquer modificação nos elementos ou inter-relações, o sistema reage com modificações compensatórias que o restabelecem. Essa característica decorre das relações do sistema, que são de troca de energia, e as forças que se opõem criam o movimento dos elementos até que novas relações voltem a assegurar o equilíbrio. No mercado, a oferta e a demanda correspondem a duas forças opostas atuando sobre o nível de preço, que é a relação de troca do bem por moeda.

internacionais — mas esses sistemas sociais de troca funcionavam de modo intermitente, não eram necessariamente interligados, tinham por objeto pequena porcentagem da produção total e não contavam com a participação da maioria da população. A grande inovação da economia de mercado foi a organização da sociedade ou comunidade como estrutura de mercados interligados, funcionando de modo permanente e com a participação de toda a população; estrutura essa que, além de organizar as trocas de praticamente todos os bens produzidos, desempenha as funções de definir os bens a serem produzidos, orientar a organização das unidades de produção e repartir a renda.

O funcionamento da economia de mercado é sustentado pelas inúmeras microdecisões tomadas diariamente pelos agentes econômicos. Essas decisões definem, em cada mercado, o preço dos produtos, serviços e bens financeiros, e os preços são (tal como os mercados) interligados, formando sistema que reage à variação de cada um deles, ajustando os demais; esse contínuo ajustamento faz com que o sistema de preços assegure a difusão automática das informações que orientam as microdecisões de todos os agentes econômicos — consumidores, produtores, fornecedores de serviços produtivos, agentes de poupança e do investimento. A estrutura de mercados e o sistema de preços transformam, portanto, as microdecisões dos agentes econômicos em macrodirecionamento do sistema econômico.

Na economia de mercado, o funcionamento com base na concorrência, que antes estava presente apenas nas trocas de alguns produtos, foi estendido ao restante do sistema econômico. Como diz MARIO LIBERTINI (1979, n.º 115), o mercado passou a ser um mecanismo regulador de toda a vida econômica, onde os produtos da atividade humana (e os produtores e comerciantes) se misturam em um perpétuo *giorno del giudizio* (dia do julgamento). Nesse contexto, a concorrência se afirma não só como costume e prática corrente, mas também como um valor, produzido pela cultura dominante, em contraste com o ideal solidarístico da cultura pré-industrial.

Antes da economia de mercado pós-Revolução Industrial a humanidade vivia — e a lição é de DANIEL BELL (1980, p. 22) — limitando seu consumo aos bens produzidos, pois o retorno do investimento na terra era pequeno: as boas ou más colheitas ditavam o crescimento, ou estagnação, das populações que delas dependiam para sobreviver, com liberdade de escolha limitada pelo volume de bens produzidos. Com a máquina e a integração dos mercados, invertem-se os termos do problema: a produção ultrapassa o consumo, oferece-se mais que o consumido, passa-se a produzir para o mercado. Nesse quadro, a competição se acirra, e só os mais fortes sobrevivem.

Esse o espírito que presidiu à primeira fase do capitalismo, que SOMBART descreve (1932, p. 54-8 e 101) como dominado por um espírito fáustico, destruidor dos velhos quadros naturais, profundamente individualista, competitivo, racionalista, norteado pela idéia de lucro ilimitado, com a supremacia do econômico na nova escala de valores que adota, distante cada vez mais do universo religioso que, até então, governava a conduta humana.

3. EMPRESA — A definição da empresa como organização produtiva típica das economias de mercado somente se completou após a Revolução Industrial, quando se tornaram nítidas as três características que a diferenciam das unidades de produção anteriores: (a) os bens econômicos que produzem destinam-se à venda nos mercados, (b) seu grupo social compreende dois papéis essencialmente distintos — o de empresário e o de empregado, e (c) os riscos da sua atividade são assumidos pelo empresário.

A produção de bens destinados à venda nos mercados pressupõe sistema econômico com elevado grau de especialização e intensidade de trocas. Enquanto predominaram as economias de subsistência, a produção industrial resumia-se à atividade de artesãos e os comerciantes eram os únicos que produziam para os mercados; mas o número e a dimensão das empresas industriais e de serviços foram aumentando com o processo de formação das economias de mercado, e a partir da Revolução Industrial a empresa generalizou-se como principal instituição das economias modernas.

Os recursos humanos da empresa — empresário e empregados — formam grupo social com estrutura hierarquizada. Empresário é o chefe da empresa, que organiza a produção em seu nome e por sua conta, provê a empresa dos recursos naturais, de capital e financeiros, contrata os empregados, distribui tarefas e dirige todas as atividades do grupo. Os empregados, subordinados ao empresário, contribuem para a atividade produtiva fornecendo serviços do seu trabalho em troca de pagamento predeterminado.

Na empresa, os riscos financeiros da produção e venda dos produtos são assumidos apenas pelo empresário: os empregados recebem salário que independe do resultado da organização produtiva. Para prover a empresa de recursos e adquirir os serviços produtivos necessários à produção, o empresário aplica capital financeiro (cuja medida é o custo de aquisição dos recursos e serviços) e fica sujeito ao risco de perdê-lo, porque a receita derivada da venda dos produtos pode ser insuficiente para

assegurar seu retorno. Esse risco, próprio de quem exerce função de intermediário, comprando a preço certo para revender a preço incerto, é peculiar à empresa: não existe nas organizações que produzem para consumo próprio (porque os produtos não são vendidos no mercado) ou que compreendem grupos familiares, mutualistas ou societários, nos quais a remuneração dos membros do grupo fica na dependência do resultado da produção.

Analisada como sistema social, a empresa é uma organização — os membros do seu grupo social cooperam para o fim comum de criar bens econômicos, mas (pelo menos até o presente) o grupo social não é organizado internamente por sistema jurídico de participação nem é pólo de relações jurídicas.

Do ponto de vista econômico, empresário e empregados desempenham funções diferentes: o empresário exerce toda a função de produtor, assim entendido o agente que reúne e combina os serviços produtivos para criar bens econômicos, enquanto que o empregado exerce a função de fornecedor dos serviços do trabalho usados na produção.

Essa diversidade de funções econômicas reflete-se na estrutura jurídica interna do grupo social da empresa: as relações entre empresário e emprega-

dos não são as de um sistema jurídico de participação (próprio dos grupos de tipo societário) mas as de contratos de trabalho — sistemas jurídicos de prestação que organizam a troca de serviços do trabalho por salário. E o sujeito dos direitos e obrigações relativos à criação e funcionamento da empresa é o empresário, e não o grupo social da empresa: as relações jurídicas se estabelecem internamente entre o empresário e os empregados, e externamente quem se vincula a outras pessoas é o empresário, pois econômica e juridicamente toda a atividade da empresa é exercida em seu nome e por sua conta.

4. EMPRESÁRIO INDIVIDUAL E SOCIEDADE EMPRESÁRIA — A função econômica empresarial, que consiste em criar, dirigir e expandir a empresa, assumindo os riscos da sua atividade, pode ser desempenhada por empresário individual (pessoa natural) ou coletivo (grupo de pessoas que se organizam com o objetivo de exercê-la em comum, formando sociedade empresária). A sociedade empresária, em razão do seu objeto próprio (o exercício da função empresarial) é um subsistema do grupo social da empresa.

Empresário significava originalmente chefe de aventuras — que dirige tarefa arriscada e assume riscos: na França, no início do século XVI, a palavra *entrepreneur* surgiu para designar os chefes de expedições militares e ao menos desde 1780 era empregada para representar empreiteiros que contratavam a execução de obras públicas a preço certo assumindo o risco do custo de construção (cf. COCHRAN,

1968, p. 87). Quando a empresa se difundiu como a organização produtiva típica da economia moderna, passou a significar o chefe da empresa, que assume os riscos da atividade produtiva. Essa evolução da palavra na língua francesa põe em destaque os aspectos de liderança e disposição de aceitar riscos como notas características do papel de empresário.

A função empresarial compreende as três subfunções de empreendedor, aplicador de capital de risco e administrador. O empreendedor, ou promotor, cria ou expande a empresa — planeja o empreendimento, reúne o grupo social e os demais recursos necessários à sua atividade. O aplicador de capital de risco contribui para a formação do fundo de capital financeiro próprio indispensável ao funcionamento da empresa e assume, conseqüentemente, os riscos da sua atividade, pois esse capital é o perdido em primeiro lugar se a produção é deficitária. O administrador define objetivos, planeja a produção, cria normas para a ação comum, distribui tarefas entre os membros do grupo e coordena sua ação.

Quando a empresa surgiu na história econômica, essas três subfunções eram desempenhadas pelo mesmo indivíduo, que podia ser comerciante-empresário (o comerciante que promovia a produção dos bens que distribuía), proprietário-empresário (que organizava a empresa para explorar recursos naturais ou de capital de sua propriedade), ou capitalista-empresário (que promovia empreendimentos produtivos para aplicar capital financeiro). O exercício da função empresarial por grupo de pessoas organizado com as formas de sociedade por ações e em comandita simples facilitou a diferenciação da subfunção de aplicador de capital de risco, exercida pelo capitalista que

contribuiu para o fundo de capital próprio do empreendimento sem participar da sua promoção e administração.

Os grupos empresários organizaram-se, de início, segundo os tipos de sociedades comerciais então conhecidos, mas a partir de certo estágio da Revolução Industrial estas formas mostraram-se inadequadas como instrumento para reunir o volume de capital requerido pelos empreendimentos econômicos.

5. CAPITALIZAÇÃO DA EMPRESA E SOCIEDADES POR AÇÕES — O processo de formação das economias de mercado foi liderado pelo comerciante, como o segmento mais dinâmico e sagaz da sociedade, acostumado a lidar com crédito e riscos financeiros. De início — observa POLANYI (1957, p. 74), e até o século XVIII, a produção industrial da Europa Ocidental foi mero acessório do comércio. Breve, porém, o aparecimento e a exploração, cada vez mais intensa, da máquina a vapor, do conversor inanimado, do "escravo mecânico", provocaria o surgimento da atividade empresarial, que significou a extensão a todas as espécies de produção de características que antes eram encontradas apenas na atividade comercial — a orientação para o mercado e a função de intermediação.

Essa evolução estava diretamente vinculada a dois fatores principais: a expansão das economias de mercado — que submeteu o comerciante a um duro processo de concorrência — e o vulto e a natureza do capital exigido para o desempenho da atividade empresarial nas novas unidades de produção industrial.

A Revolução Industrial colocou os comerciantes diante de problema análogo ao que os grandes descobrimentos — dois séculos antes — haviam criado para as nações: a exigência de capital fixo, com imobilizações sempre mais vultosas. Com a tecnologia em rápido desenvolvimento, a multiplicação das máquinas e a grandeza dos empreendimentos, rompia-se o ciclo comum do giro comercial, exigindo-se mais capital imobilizado com tempo maior de maturação para produzir.

É sob a pressão desses acicates e desafios que o comerciante se transforma em industrial: levanta fundos, adquire máquinas, busca os insumos, contrata pessoal, passa a produzir mercadorias que serão, ou não, absorvidas pelo mercado, no qual outros concorrentes disputam o mesmo consumidor. Eis a empresa, que reúne os fatores de produção, sob a liderança e risco do empresário para produzir para o mercado.

Em sua luta, o comerciante-empresário se vale do arsenal de normas, contratos, e instituições que recebe do direito romano e da herança medieval. Lança mão dos contratos de sociedade (principalmente a comandita e a conta de participação) para levantar mais capitais, utiliza o crédito em todas as suas formas, contrata como a lei e os costumes lhe permitem.

Como lembra RIPERT ([1946] 1951, n.º 4) o liberalismo dominante jactava-se de nada pedir no campo jurídico, desde que lhe dessem liberdade. Mas — prossegue o mestre — tão logo

assenhoreou-se do poder, tratou de criar as instituições de que necessitava para assegurar aos agentes econômicos a eficiência que todos perseguiam, como condição de sobrevivência. Surgem, assim, ou se aprimoram, a regulação dos títulos de crédito e as contas bancárias, pune-se a concorrência desleal, cria-se a propriedade industrial, reduzem-se as penas falimenta-

res. Mas, estranhamente, não se torna conhecimento do fato novo, da empresa, que continuava regida pelas mesmas instituições que constituíam os pilares do capitalismo: o direito de propriedade e a liberdade de contratar. A grande transformação se processava sem que o mundo jurídico dela tomasse conhecimento.

Para mobilizar capitais, no volume e nas condições que o exigiam a competição a que estava sujeito, e os grandes empreendimentos que ora se tornavam possíveis (estradas de ferro, indústrias, navegação a vapor, a construção dos grandes canais etc.), voltaram-se os empresários para aquela "máquina", que começara a ser montada pelos Estados na época mercantilista, e que a eles servira tão bem. Passaram, por isso, a reivindicar acesso ao instituto que já se evidenciara tão eficaz na captação da poupança pública. A conquista dessa liberdade de acesso do empresário à forma de sociedade por ações assinala nova fase na vida do instituto.

6. O CÓDIGO DE COMÉRCIO FRANCÊS — A promulgação do Código de Comércio Francês de 1807 constituiu um divisor de águas na história das sociedades por ações, que no dizer de FISCHER (1934, p. 19) "passam a ser instituições jurídicas". E acentua: a inovação substancial introduzida pelo Código consistiu em fixar normas gerais para disciplinar a formação e o funcionamento das sociedades por ações; a partir dele, não mais necessitava a sociedade, para constituir-se, de lei especial — o que implicava num privilégio (cf. FISCHER, 1934, p. 34) — e passou a sujeitar-se ao regime de autorização. E o mais importante era o fato de, com o Código, assegurar-se ao empresário acesso à forma anonimária, antes reservada a empreendimentos de interesse do Estado, ou por ele privilegiados.

Quando sobreveio a Revolução Francesa, com seus ideais liberais, uma lei de 1791 consagrou a liberdade de comércio e indústria, tornando livre a utilização da forma de companhia. Mas os abusos que se praticaram, desde logo, foram de tal ordem que a Convenção,

"reagindo brutalmente" — na expressão de HAMEL e LAGARDE (1954, n.º 517) — em 1793 proibiu a constituição de novas companhias e prescreveu a dissolução das existentes. Dois anos mais tarde, no entanto, a proibição foi revogada.

Os redatores do Código de Comércio de 1807 procuraram, então, uma solução de compromisso entre o intervencionismo (com o privilégio) e a liberdade. Consistiu tal solução em admitir a liberdade para a constituição das sociedades em comandita por ações (no pressuposto da garantia oferecida pela solidariedade dos comanditados nas obrigações sociais) e a exigir uma autorização governamental, sempre revogável, para a criação das "sociedades anônimas" — assim denominadas por não possuírem nome de pessoa natural que respondesse pelas suas obrigações.

Sociedade anônima, antes do Código de Comércio, era expressão usada para designar as sociedades em conta de participação. O Projeto da Comissão que elaborou o Código de Comércio (presidida por Gorneau) prescrevia, no artigo 20, consagrado à matéria: *la société par*

actions est anonyme. Já o Código de Comércio preferiu (art. 19) indicar a sociedade anônima como um tipo societário, e explicitar, no artigo 29, que não podia existir sob nome social: *elle n'est désignée par le nom d'aucun des associés*" (cf. LEFEBVRE - TEILLARD, 1985, p. 1 e 18).

O Código regulou a sociedade anônima dispondo sobre a divisão do capital em ações de igual valor (artigo 34); admitiu a emissão de ações ao portador (transferíveis mediante tradição do título), que já haviam sido largamente usadas nas companhias de Law (artigo 35), ao lado das nominativas, transferíveis por declaração inscrita nos registros da sociedade (artigo 36); consagrou o princípio da responsabilidade limitada dos acionistas, que somente podiam perder o montante de seu interesse na sociedade (artigo 33); prescreveu a administração da sociedade por mandatários escolhidos por prazo fixo, destituíveis, associados ou não, assalariados ou gratuitos (artigo 31), que respondiam apenas pela execução do mandato que recebiam e não contraíam, em razão de sua gestão, nenhuma obrigação pessoal, nem eram solidários nas obrigações da sociedade (artigo 32); exigiu que os atos constitutivos tivessem a forma de escritura pública (artigo 40) e criou regime de publicidade mediante afixação no Tribunal do Comércio da autorização para funcionar e dos atos de constituição (artigo 45). Nenhuma referência havia, entretanto, à Assembléia Geral, à determinação e distribuição de lucros e às demonstrações financeiras.

O sistema criado pelo Código ensejou críticas, quer quanto à liberdade que conferiu às comanditas (por não proteger devidamente os acionistas, ao que se argüia) quer em relação às anônimas, cuja "autorização" induziria em erro os tomadores de ações, que acreditariam na existência de uma "caução moral" do Estado que a concedera, em relação à vida da sociedade (cf. HAMEL e LAGARDE, 1954, n.º 517).

Enquanto vigorou o regime de autorização prévia para constituição das sociedades anônimas, as comanditas por ações, que podiam ser livremente criadas, tiveram grande difusão, principalmente a partir de 1832, quando a jurisprudência se firmou no sentido de que podiam emitir ações ao portador. Grande número de sociedades foram constituídas nessa época e os abusos ocorridos nos mercados de valores mobiliários justificaram sua regulação por nova lei, promulgada em 1856.

7. LIBERDADE DE CONSTITUIÇÃO DE COMPANHIAS — Depois da experiência francesa de liberdade de constituição de companhias durante a Revolução, as primeiras leis que admitiram a criação de companhias com finalidades econômicas independentemente de lei especial e autorização administrativa são encontradas nos Estados norte-americanos.

Conforme ABRAM CHAYES (em introdução a DAVIS, 1961, p. IV-V) durante a colonização

inglesa algumas cidades, municípios e igrejas eram organizados como corporações, mas den-

tre os empreendimentos produtivos somente as próprias colônias tinham escala suficiente para suportar os elevados custos das cartas reais de incorporação; e as corporações, consideradas instrumentos de privilégios reais, tornaram-se objeto de oposição generalizada, com fundamento nos ideais democráticos e igualitários que inspiraram a Revolução Norte-Americana.

Com a Independência, a competência para conceder a incorporação foi reservada às Assembléias Legislativas dos Estados, e alguns

promulgaram leis autorizando a "auto-incorporação" de instituições religiosas ou de caridade, e de municípios. Até 1800 foram concedidas 365 corporações com finalidades econômicas — a maior parte para atividades de interesse geral, como serviços financeiros, de seguros, de transporte por canais, ou de suprimento de água, mas o número de novas corporações aumentou de modo acelerado no primeiro terço do século XIX.

Em 1811 o Estado de Nova York promulgou lei permitindo a livre constituição de corporações nos principais setores da indústria, desde que o capital não excedesse de US\$ 100 mil e a duração fosse limitada a 20 anos. Apesar das restrições, essa lei foi amplamente usada para incorporação de companhias industriais durante as décadas seguintes. Em 1837 o Estado de Connecticut adotou a primeira lei geral de incorporação aplicável a "qualquer negócio legítimo", embora limitada a empreendimentos com capital entre US\$ 4 mil e US\$ 200 mil; e no final da década de 1830 diversos outros Estados editaram leis permitindo a "auto-incorporação" para determinados tipos de atividades econômicas.

Essas leis criaram um regime misto de liberdade de constituição para algumas companhias e concessão por lei especial para outras; mas a partir da orientação adotada em 1845, pelo Estado de Luisiana, as constituições estaduais passaram a incluir dispositivo proibindo ou limitando a incorporação por lei especial, movimento que se completou no fim da década de 1870 (BALLANTINE, 1946, p. 37-8; FLETCHER, 1983, v. I, p. 7-8; LEVY, 1950, p. 111-3).

Na Inglaterra, os reclamos dos empresários, a partir do começo da Revolução Industrial, para revogar-se o *Bubble Act*, lograram êxito em 1825 — depois de um *boom* verificado em 1824 — do que resultou ficarem as companhias submetidas à *common law*, que não reconhecia a personalidade jurídica das sociedades e estendia a todos os sócios a responsabilidade pelas obrigações sociais.

O *Joint-Stock Companies Act 1844*, aprovado pelo Parlamento inglês como resultado de iniciativa de GLADSTONE, então presidente do *Board of Trade*, é reconhecido como a primeira lei que admitiu, de um modo geral, a constituição de companhias independentemente de lei especial e autorização administrativa: a formação das companhias passou a processar-se mediante arquivamento no "Registro das Companhias", então criado, dos documentos especificados na lei, segundo procedimento em duas etapas — um registro "provisório", antes da subscrição do capital, e outro "completo", requerido para o funcionamento como pessoa jurídica. A lei manteve, todavia, a responsabilidade solidária dos acionistas até três anos após a transferência das ações (SCHMITTHOFF, 1968, p. 7).

A liberdade de constituição de companhias, depois do exemplo da Inglaterra, foi instituída em Portugal por lei de 22 de junho de 1867 (salvo para as que tivessem por fim adquirir bens imóveis para os conservar no seu domínio e posse por mais de 10 anos); na França, por lei de 24 de julho de 1867; e em diversos outros países antes do fim do século XIX (Espanha, 1869; Alemanha, 1870; Bélgica, 1873; Hungria, 1875; Suíça, 1881; Itália e Brasil, 1882).

Libertadas de seu caráter público, afastadas da conotação de privilégio e monopólio que marcou seu aparecimento no mundo econômico, as sociedades por ações, a partir de então, começaram a adquirir condições que as tornaram aptas a instrumentar a organização jurídica da grande empresa privada.

§ 5º — Formação do Regime Legal

1. LEGISLAÇÃO FRANCESA — O regime legal das companhias teve origem na França com o Código de Comércio de 1807 (nem as leis comerciais anteriores nem seus comentadores cuidavam das companhias), e a inovação exerceu decisiva influência na legislação de outros povos.

O Código de Comércio da França vigeu na Itália (durante a ocupação francesa) e nos Países Baixos (de 1811 até 1838), e serviu de modelo para o Código Comercial da Espanha (de 1829), de Portugal (de 1933), da Grécia (de 1835), da Sardenha (de 1843, denominado

“Albertino”) e para as primeiras leis alemãs sobre sociedades por ações e também para o nosso Código Comercial (cf. PIC, 1908, t. 1, nº 117; cf. LYON-CAEN et RENAULT, 1921, nºs 53-bis a 62; BRUNETTI, 1948, nº 383, FISCHER, 1934, p. 37 e 45).

Até a instituição da liberdade de constituição das companhias, o regime do Código foi alterado e complementado por três leis — uma de 17.7.1856, sobre sociedades em comandita por ações, outra de 16.5.1863, sobre sociedades de responsabilidade limitada, e a de 14.7.1867, que é considerada o marco fundamental do direito das companhias (cf. THALLER, 1904, nºs 268-70; e HAMEL e LAGARDE, 1954, nºs 517-18).

Os preceitos consagrados nestas leis foram sendo formulados no exercício da competência para autorizar a constituição de companhias: como informa FISCHER (1934, p. 35), as autoridades administrativas adotavam regras uniformes para normas estatutárias que acabaram por serem compendiadas em forma de instruções e alçadas a normas legais, influenciando de modo decisivo na evolução do regime legal. Para isso contribuiu a participação do Conselho de Estado, a partir de 1852, no processo de elaboração legislativa, assim na redação dos projetos de lei submetidos à Assembléia Legislativa como na deliberação sobre as emendas nela propostas (cf. LEFEBVRE-TEILLARD, 1975, p. 427).

A lei de 1856 coibiu abusos na constituição das comanditas por ações, ocorridos principalmente no período referido como da “febre das comanditas” (entre 1820 e 1840), e a maioria dos seus dispositivos reproduzem normas estatutárias que o Conselho de Estado impunha às companhias.

Algumas dessas normas visavam a assegurar a fixidez, realidade e integridade do capital social, ou a evitar a especulação com ações de sociedades recém fundadas: exigência de valor nominal mínimo de 100 a 500 francos, conforme o capital social fosse menor ou maior do que 2.000 francos (art. 1º); subscrição de todo capital social, com integralização de, no mínimo, 25%, como requisito para a constituição da sociedade (art. 1º); obrigatoriedade da forma nominativa das ações até sua integralização (art. 2º); proibição de negociação das ações antes de realizados 4/5 do seu valor (art. 3º); responsabilidade do subscritor pela integralização das ações, mesmo após a cessão da ação não integralizada (art. 3º); e requisito de aprovação

pela assembléia geral dos subscritores da formação de capital em bens, ou de vantagens particulares atribuídas a alguns sócios (art. 4º). Os artigos 5º, 8º, 9º e 10 instituíam e regulavam um “Conselho de Fiscalização”, com atribuições de fiscalizar os gerentes e informar a Assembléia Geral. A lei declarava nulas as sociedades constituídas com violação de seus preceitos, caso em que respondiam solidariamente os membros do Conselho de Fiscalização e os fundadores (arts. 6º e 7º), e estabeleceu sanções penais para atos ilícitos na constituição de sociedades por ações, a negociação ilegal de ações e a distribuição de dividendos sem levantamento de inventários, ou com base em inventários fraudulentos (cf. SIREY, 1905, p. 65 a 90).

Embora acolhida favoravelmente, foi a lei responsabilizada pela redução, nos anos seguintes, do número das sociedades em comandita por ações — de 463 em 1856 para 217 em 1857, 146 em 1859 e 96 em 1861 (cf. LEFEBVRE-TEILLARD, 1985, p. 423).

Acirraram-se, naquela época, as críticas à licença administrativa para constituição de companhias, cujo procedimento burocrático — que em geral demorava mais de um ano — era um entrave à iniciativa dos empresários; e o exemplo da Inglaterra, que desde 1844 admitia a criação de companhia independentemente de lei e autorização teve grande influência no processo de liberalização na França.

O primeiro passo nesse sentido foi a lei de 23.5.1863, que criou novo tipo de sociedade por ações, sob a designação de “sociedade de responsabilidade limitada”, com capital de até 20 milhões de francos, e que podia ser constituída independentemente de autorização.

O texto reproduziu a maior parte dos dispositivos da lei de 1856 sobre comanditas por ações e enunciou pela primeira vez diversas outras normas fundamentais do direito das companhias: a distinção entre a assembléia preliminar para aprovar a formação de capital em bens ou vantagens particulares de alguns sócios (art. 5º) e assembléia geral de constituição, que nomeia os primeiros administradores e os membros do Conselho de Fiscalização (art. 6º); o arquivamento dos atos constitutivos no Tribunal de Comércio (art. 8º) e publicação de extratos (art. 9º), formalidades estendidas aos atos de modificação do estatuto ou prorrogação do prazo da sociedade (art. 10); a indicação na denominação social da responsabilidade limitada dos sócios (art. 11); a instituição da assembléia ge-

ral ordinária anual, formada por acionistas com número mínimo de ações fixado no estatuto (art. 12), para examinar o balanço e as contas dos administradores e eleger os membros do Conselho de Fiscalização (art. 15); o princípio da deliberação das assembléias gerais por maioria de votos (art. 13), *quorum* mínimo das assembléias e *quorum* especial de metade do capital social para determinadas deliberações (art. 14); o dever de formar trimestralmente uma demonstração da situação ativa e passiva da sociedade a ser apresentada aos membros do Conselho de Fiscalização e de levantar inventário anual de todos os ativos e passivos, a ser apresentado à Assembléia Geral (art. 17); a remessa a todos os acionistas e depósito no Tribunal do Comércio, 15 dias antes da assembléia geral, de có-

pia do balanço e do relatório do Conselho de Fiscalização (art. 18); o dever de destinar 5% do lucro anual à formação de fundo de reserva (art. 19); a dissolução da sociedade em caso de perda de 3/4 do capital social (art. 20); o requisito de número mínimo de sete sócios para a constituição da sociedade (art. 2º) (resultante da influência da legislação inglesa), e a dissolução da sociedade se o número de sócios se reduzisse a menos de sete (art. 21); o direito do sócio representando 5% do capital social

A lei de 24.7.1867 que — como disseram HAMEL e LAGARDE (1954, n.º 518) — estabeleceu a estrutura básica da sociedade por ações, ou “sua armadura central”, reproduziu, com pequenas alterações, os dispositivos das leis de 1856 e 1863, e introduziu inovações, dentre as quais a mais importante foi a ampla liberdade de constituição das sociedades anônimas (art. 21).

A lei admitiu a negociação das ações após a realização de 25% e a conversão em ao portador das ações com metade do valor realizado, desde que prevista no estatuto (art. 3º). Os administradores deviam ser proprietários de ações em número determinado pelo estatuto, caucionadas em garantia da sua gestão (art. 26). As assembleias, para verificação de subscrição de bens, e de constituição, deviam ter a presença de acionistas representando metade do capital social; na falta desse *quorum*, sua deliberação era provisória, e devia ser ratificada por nova assembleia representando ao me-

A lei de 1867 vigeu, com diversas modificações, até o Código de Sociedades Comerciais de 1966.

Uma lei de 1º de agosto de 1893 reduziu o valor nominal das ações, restabeleceu a norma de lei de 1856 que vedava a conversão de ações ao portador antes da integralização, organizou representação coletiva dos pequenos acionistas nas assembleias gerais, definiu o pra-

de intentar ação contra os administradores (art. 22); a proibição aos administradores de terem interesse direto ou indireto em qualquer operação com a sociedade, salvo autorização da Assembleia Geral (art. 23); e a responsabilidade dos administradores, segundo as regras do direito comum, perante a sociedade e terceiros, pelos danos resultantes de atos culposos ou em violação da lei, inclusive responsabilidade solidária em caso de distribuição de lucros inexistentes (art. 27).

nos 20% do capital social (art. 30). Durante o trimestre que precedia a época fixada pelos estatutos para a reunião da assembleia geral ordinária os membros do Conselho de Fiscalização tinham o direito de examinar os livros e operações da sociedade (art. 33); e em todos seus documentos — impressos ou autografados — a sociedade devia usar denominação com indicação do tipo — sociedade anônima ou em comandita por ações (art. 64). A nova lei revogou alguns dispositivos do Código de Comércio e a lei de 1863, sobre sociedades de responsabilidade limitada.

zo de prescrição para as ações de nulidade ou de responsabilidade de fundadores e declarou a natureza comercial das sociedades por ações, independentemente do seu objeto (cf. HAMEL e LAGARDE, 1954, n.º 518).

2. LEGISLAÇÃO DE OUTROS PAÍSES DA EUROPA CONTINENTAL — Em Portugal, as normas constantes do Código Comercial de 1833 foram substituídas por uma lei de 22 de junho de 1867 que dispensou a autorização administrativa para a constituição das companhias e instituiu regime, semelhante ao das leis francesas de 1856 e 1863, incorporado, posteriormente, com alguns aperfeiçoamentos, ao Código Comercial de 1888 (cf. CARNAXIDE, 1913, p. 13-31; PINTO FURTADO, 1986, p. 117-8).

Na Espanha; segundo GARRIGUES E URIA (1976, t. 1, p. 67), a história legislativa da sociedade anônima “mostra, até o ano de 1869, um completo paralelismo com a legislação francesa”. O Código Comercial de 1829 baseou-se no francês porém subordinou a constituição de companhias a autorização judicial, e não administrativa. Devido a abusos, esse regime foi modificado por lei de 1848, que adotou o sistema francês de prévia autorização administrativa. O rigor desse regime foi reduzido em 1868, talvez por influência da lei francesa de 1863, e a liberdade de constituição de companhia foi instituída por lei de 1869. Diferentemente, todavia, da lei francesa de 1867, a lei espanhola limitou-se a declarar a liberdade de constituição sem criar regime legal mais detalhado para as sociedades por ações. A mesma orientação seguiu o Código Comercial de 1875, que continha apenas 19 artigos sobre a matéria, com normas em geral supletivas da vontade dos interessados. Essa situação perdurou até 1951, quando foi promulgada a primeira lei espanhola sobre sociedades por ações.

Na Alemanha, o Código de Comércio Francês (com suas disposições sobre sociedades anônimas e comanditas por ações) foi adotado nos Estados da Confederação do Reno, continuando em vigor mesmo depois de 1815. Em 1843 a Prússia promulgou nova lei sobre sociedades por ações que, embora também baseada no Código de Comércio, regulava apenas as sociedades anônimas. Essa lei mantinha o sistema de autorização administrativa e já reconhecia a assembleia geral como o supremo órgão da companhia.

Como parte do movimento de uniformização das leis dos Estados da Federação Alemã, em 1861 foi elaborado projeto de Código Comercial (baseado na lei da Prússia de 1843, bem como no Código de Comércio e na lei francesa de 1856), que foi promulgado como lei especial pelos Estados-Membros durante os anos de 1861 a 1863. O Código regulava tanto as sociedades anônimas quanto as comanditas por ações, deixando a cada Estado a escolha entre o regime de autorização ou de liberdade de constituição. Em 1870, uma lei da Federação do Norte da Alemanha modificou o Código na parte relativa às sociedades por ações, tornando livre sua constituição, inovação estendida, em 1871, a todo o Império Germânico.

Esse regime foi reformado por lei de 1874, substituída pelo novo Código Comercial (de 1897), entrando em vigor em 1º de janeiro de 1900 (cf. FISCHER, 1934, p. 40-3).

A lei de 1874, influenciada pela especulação e o *crash* da bolsa em 1873, aumentou o valor nominal mínimo das ações e estabeleceu regime mais estrito para criação de companhias, especialmente em caso de subscrição de capital em bens. Continha, ainda, outros melhoramentos importantes com vistas a assegurar comportamento honesto na promoção de companhias e maior proteção aos acionistas mi-

noritários. A cada ação foi assegurado o direito a um voto, podendo o estatuto limitar o número máximo de votos de cada acionista, e a assembleia geral teve reforçada a posição de órgão máximo da companhia. As normas sobre balanço foram aperfeiçoadas, com adoção da avaliação de bens pelo custo de aquisição. A lei introduziu na legislação alemã a reserva legal, constituída com 5% dos lucros anuais e

o ágio na emissão de ações. A compra de ações pela própria companhia foi proibida, e assegurado aos acionistas ação para anular deliberações da Assembléia Geral ou responsabilizar administradores. Mas a preferência dos acionistas para subscrever aumento de capital foi su-

bordinada à deliberação da Assembléia Geral. O Código Comercial de 1897 consolidou a lei de 1874 com diversos aperfeiçoamentos técnicos, porém sem reformas importantes (cf. FISCHER, 1934, p. 39-43; LEVY, 1950, v. 1, p. 95-103 e 125-33).

Na Itália, após a unificação, o Código Albertino foi aplicado ao restante do país, vigorando até 1882, data do novo Código Comercial, que instituiu, para as sociedades por ações, regime inspirado na lei francesa de 1867 (cf. PERCEROU, 1933, n.ºs 12-13; LYON-CAEN e RENAULT, 1921, n.º 54).

3. LEGISLAÇÃO INGLESA — A partir de 1844 diversas leis, seguidas de consolidações periódicas, regularam as companhias inglesas, e em 1855 o Parlamento aprovou o *Limited Liability Act 1855*, que estabeleceu a limitação da responsabilidade dos acionistas (desde que as ações da companhia tivessem valor nominal mínimo de 10 libras, ao menos 25 acionistas subscrevessem 3/4 do capital e integralizassem 20% das importâncias subscritas, o estatuto estabelecesse a limitação, o nome da companhia incluísse a palavra *Limited* e seu auditor fosse aprovado pelo *Board of Trade*) (cf. GOWER, 1979, p. 47).

A lei de 1855 foi consolidada no *Joint-Stock Companies Act 1856*, que marcou nova fase na legislação inglesa, ao conceder a mais ampla liberdade na formação e no funcionamento de companhias. O regime de registro em duas etapas da lei de 1844 foi substituído por procedimento mais simples e praticamente sem custo, que exigia para a formação da companhia apenas 7 assinaturas em documento escrito ou impresso, designado "memorando de associação", podendo a companhia adotar os modelos de disposições estatutárias constantes de tabelas anexas à lei. A limitação da responsabilidade continuou a requerer a inserção de cláusula no memorando e a palavra *Limited* no nome da companhia (cf. LEVY, 1950, n.º 9).

Em 1862 foi promulgado o primeiro *Companies Act*, que consolidou a lei de 1856 e outras cinco posteriores. Essa lei, que FRANCIS PALMER chamou de "Carta Magna do Empreendimento mediante Cooperação" e é considerada obra-prima de redação e sistematização, introduziu como "Tabela A" do "Primeiro Anexo" modelos de artigos estatutários e admitiu as companhias "limitadas por garantia", ao lado das "limitadas por ações" (cf. SCHMITTHOFF & THOMPSON, 1968, p. 9; LEVY, 1950, n.º 10).

Até o fim do século, a parte da lei das companhias que se mostrou mais ineficiente foi a relativa à responsabilidade por declarações enganosas em prospectos de emissões de ações, o que deu origem ao *Directors' Liability Act 1890* (cf. SCHMITTHOFF & THOMPSON, 1968, p. 10).

4. LEGISLAÇÃO NORTE-AMERICANA — A primeira lei norte-americana aplicável, de modo geral, a determinadas atividades industriais, como anterior-

mente referido, foi promulgada pelo Estado de Nova York em 1811 (nos Estados Unidos a competência para legislar sobre companhias é dos Estados da Federação). Como observa BALLANTINE (1946, § 9º), citando o professor DODD, o privilégio da auto-incorporação sob uma lei geral era quase desconhecido em 1835, mas a tendência no sentido de leis gerais permitindo a incorporação pela assinatura e arquivamento de atos de constituição, sem recorrer à permissão do Legislativo, começou imediatamente após 1835, com a promulgação de leis desse tipo pelos Estados de Pensilvânia e Carolina do Norte (1836) e de Michigan e Connecticut (em 1837).

Além dessas leis gerais, os Estados editaram outras regulando a incorporação de companhias que tinham por objeto serviços bancários ou de seguros, transporte ferroviário ou exploração de rodovias sujeitas a pedágio.

De início as leis só admitiam a "auto-incorporação" de companhias para o exercício de determinadas atividades, e a liberdade de constituição para "qualquer finalidade legítima", embora adotada pelo Estado de Connecticut desde 1837, generalizou-se apenas no último quartel do século. Até então, o prazo de duração das companhias era limitado (por períodos de 20 a 50 anos) e sua capacidade jurídica fixada de modo restritivo.

A competição entre os Estados para que as companhias localizassem a sede nos seus territórios levou à liberalização do regime legal, que teve início com as leis adotadas entre 1888 e 1893 pelo Estado de Nova Jersey.

Os efeitos dessa legislação não demoraram: conforme informa LEVY (1959, n.º 16), das 121 companhias constituídas em 1900 com mais de US\$ 10 milhões de capital, 61 foram incorporadas em Nova Jersey e somente 60 nos demais Estados. O Estado de Delaware em 1899 copiou a lei de companhias de Nova Jersey e passou, posteriormente, a oferecer legislação ainda mais liberal, como meio de atrair para o seu território o local de registro das companhias.

5. O MODELO DE SOCIEDADE EMPRESÁRIA DEMOCRÁTICA — O direito das companhias formou-se no século XIX orientado por um modelo de sociedade empresária democrática. Para isso concorreram a filosofia política e as idéias econômicas então predominantes, que se difundiram nos países do Ocidente na segunda metade daquele século.

Conceituada como tipo de sociedade comercial, a companhia foi concebida como forma de organização de um grupo de indivíduos que se associavam com o fim de exercer em comum a função empresarial. Esse grupo, que podia compreender milhares de sócios, não prescindia de uma estrutura formal de poder, e o paradigma adotado para definir essa estrutura foi o da sociedade política de governo democrático.

RIPERT (1951, n.º 41) assim expõe essa idéia: "Uma sociedade não é um Estado dentro do Estado, pois não tem nem soberania nem território, mas é concebida sobre o modelo do Estado. É um grupamento de forças destinado a reunir e utilizar capitais. Este grupamento copia a forma do Estado demo-

crático. Uma sociedade anônima é legalmente o tipo perfeito de democracia com governo popular. A soberania é exercida pela assembléia geral da sociedade. Os acionistas não formam apenas um colégio eleitoral chamado a eleger representantes; a assembléia exerce o poder”.

O conjunto dos acionistas é o “povo” — fonte de todo poder, que se manifesta em assembléia, como numa democracia direta. A assembléia delibera sobre os assuntos mais importantes, fixa a orientação geral dos negócios da sociedade e designa os administradores, que não são representantes dos acionistas, porém órgãos da sociedade.

Como observa FRANCESCO GALGANO (1984, v. 7, p. 32), “a expressão “democracia acionária”, que foi cunhada para representar o modelo oitocentista de sociedade anônima, exprimia de modo adequado as analogias que foram estabelecidas no século passado entre a constituição do Estado e da sociedade anônima, entre a democracia política e a democracia econômica. A filosofia política, que pregava uma classe dirigente submetida ao juízo do eleitorado, conjugava-se com uma filosofia econômica que exigia uma classe empresarial submetida ao juízo das assembléias de acionistas e, mais em geral, ao “juízo do mercado”, expresso por uma multidão de grandes e pequenos poupadores nas negociações diárias da bolsa, sede de um controle social sobre a direção das empresas”.

Esse modelo continuou a exercer grande influência na evolução do direito das companhias no século XX e serviu de fundamento para analogias com a sociedade política que contribuíram para dificultar o desenvolvimento de novos institutos, como o acordo de acionistas sobre exercício de direito de voto nas assembléias gerais. É que, a rigor, só representa adequadamente as companhias cujos acionistas são pessoas naturais que participam efetivamente das assembléias gerais possuindo, cada uma, pequena porcentagem do total dos votos. E o que caracteriza a evolução do moderno direito das companhias é o reconhecimento e a disciplina de tipos de companhia que não se ajustam a esse modelo, pois resultam da utilização da mesma forma jurídica para organizar unidades sociais diferentes, principalmente as criadas pelo processo de concentração industrial e pela participação de uma companhia como acionista de outra.

PAILLUSSEAU (1967, p. 46), invocando RIPERT e CHAMPAUD, confirma, nos seguintes termos, a superação desse modelo de sociedade anônima: “a concepção democrática da sociedade esteve em certa voga durante os primeiros decênios deste século. Percebeu-se, depois, que ela era falsa, e a evolução do direito das sociedades tende, ao contrário, a concentrar e a unificar o poder nas mãos de certas pessoas”.

§ 6º — A Concentração Industrial e a Macroempresa

1. PROCESSO DE CONCENTRAÇÃO INDUSTRIAL — A terceira fase da história das companhias tem início no fim do século XIX, quando um proces-

so de concentração nas economias industrializadas conduziu à formação de empresas de grande escala, institucionalizadas, e de grupos ou estruturas de sociedades.

Esse conceito de concentração é formulado por referência ao tipo de mercado que predominou, na primeira metade do século XIX, nos sistemas econômicos nascidos da Revolução Industrial, designado “atomizado”, porque constituído de grande número de vendedores e compradores de pequena dimensão, e que se caracteriza por elevado grau de competição: nele os produtores são suficientemente flexíveis para responder às variações de demanda e preço e nenhuma empresa tem capacidade para impor preços, restringir ou eliminar a concor-

rência, ou de qualquer outro modo exercer poder sobre os demais participantes.

A concentração consiste na diminuição do número de empresas que competem no mercado, com o simultâneo aumento da sua dimensão média; e embora usualmente referida como industrial, porque mais generalizada no setor secundário da economia, estendeu-se também a muitos serviços, principalmente da infraestrutura econômica (energia, transportes e comunicações).

Nos Estados Unidos, a concentração começou com a formação de *voting trusts*.

O *voting trust* é constituído com a finalidade de reunir em um *trustee*, mediante transferência fiduciária da propriedade das ações, os

direitos de voto que asseguram o controle de uma ou mais companhias.

Depois do *Sherman Act*, de 1890, que proibiu as práticas monopolistas, a concentração prosseguiu mediante fusões, incorporações e *holding companies*. O grande movimento de fusões e incorporações ocorreu entre 1897 e 1903, quando se formaram — para as indústrias e os serviços — empresas com dimensão até então somente conhecida nas ferrovias. Nessa época criaram-se muitas das situações de mercado — que em geral perduram até hoje — em que a participação conjunta de duas, três ou quatro grandes empresas excede de 2/3 das vendas (cf. MASON, 1968, p. 399-400). Entre 1899 e 1904 ocorreram 2.500 fusões e incorporações, quase seis vezes o número observado nos quatro anos anteriores (cf. HACKER, 1974, p. 183).

A legislação *anti-trust* foi reforçada em 1914 pelo *Clayton Act* e a criação da *Federal Trade Commission*, mas as macroempresas continuaram a crescer no século XX, mediante expansão de instalações, absorção de outras, e constituição de grupos de companhias.

Na década de 1960 verificou-se novo aumento do número de operações de fusão, incorporação e aquisição de controle (média anual de 1.250, que na década anterior fora de 428), com a formação de conglomerados — companhias (ou grupos de companhias) que produzem bens e serviços em diferentes setores da economia (HACKER, 1974, p. 185).

Processo semelhante ocorreu na Inglaterra, Alemanha, Holanda e Bélgica, e — em menores proporções — na França, Itália e Suécia. Na Alemanha a forma preferida foi a de cartel, facilitada pelo poder do sistema financeiro

sobre grande parte da indústria. Depois da última Guerra Mundial a Inglaterra e a Alemanha adotaram legislação antimonopólio e os tratados sobre a Comunidade Econômica Européia contêm normas que proíbem negócios que visem à dominação de mercados.

Em 1970 existiam nos Estados Unidos cerca de 195 mil companhias industriais, com ativos no valor total de US\$ 500 bilhões (mé-

dia de US\$ 2,5 milhões por companhia). Os seguintes dados dão uma idéia do grau da importância relativa das grandes companhias:

Nº de Companhias	Valor dos Ativos por Companhia US\$ milhões	% do Total das Companhias	
		Nº	Valor dos ativos
192.000	- de 10	98	14
500	+ de 25	0,26	83
200	+ de 250	0,10	66
87	+ de 1.000	0,04	46

As 500 maiores companhias (com mais de US\$ 25 milhões de ativos cada uma) possuíam 83% do total de ativos das 195.000 companhias existentes (cf. BELL, 1973, p. 269-70, com base no *Statistical Abstract of the United States*, 1970); dentre estas, 87 (com mais de US\$ 1 bilhão cada uma) possuía 46% dos ativos de todas as companhias).

Na Inglaterra, em 1965-66, 0,12% do nú-

mero das companhias auferiram 45% da receita bruta do conjunto das companhias industriais. Na França, em 1963 cerca de 50 companhias foram responsáveis por 65% do produto das 500 maiores empresas. E em 1960, as 100 maiores empresas alemãs criaram 40% do produto industrial e empregavam 1/3 da força de trabalho de todas as indústrias (cf. THE NEW ENCYCLOPAEDIA BRITANNICA, 1974, v. 5, p. 187).

Esse processo de concentração foi naturalmente induzido por dois objetivos visados pelas organizações produtivas: diminuir a instabilidade a que estão sujeitas as empresas que vendem em mercados altamente competitivos e obter as vantagens propiciadas pela grande dimensão — redução dos custos unitários de produção, integração vertical da produção ou maior poder nos mercados, capacidade para planejar a longo prazo, segurança de financiamento da expansão através de reinvestimento de lucros, capacidade de investir em pesquisa tecnológica e no desenvolvimento de novos produtos, e maior poder nas relações com as comunidades locais e os governos nacionais. GALBRAITH, em seu conhecido livro *The New Industrial State* (1971), sustenta que o aumento da dimensão das empresas é um imperativo da tecnologia moderna, pois somente a organização de grande porte pode reunir a quantidade de técnicos especializados necessários para planejar e executar todo o processo industrial, desde a invenção e produção do bem econômico até a criação do mercado em que é vendido.

A formação de conglomerados tem ainda explicação no objetivo de crescimento a taxas maiores do que a de expansão dos mercados dos produtos da empresa, na legislação *antitrust* e na política de operar simultaneamente em diversos setores da economia como meio de diversificar riscos.

2. A COMPANHIA COMO FATOR DE CONCENTRAÇÃO — O processo de concentração empresarial ocorrido nos últimos cem anos somente foi possível porque o modelo de companhia, que se difundiu a partir da Revolução Industrial, revelou extraordinária aptidão como instrumento para reunir recursos financeiros, centralizar o poder nos grupos empresários e nas empresas, e institucionalizar grandes organizações de produção.

CHAMPAUD (1962, nº 403) analisou com acuidade essa capacidade do modelo de companhia e mostrou como as características das ações facilitaram o processo de concentração das empresas.

Com efeito, o sucesso da sociedade por ações, desde seu nascimento, em propiciar a concentração, em uma organização produtiva, de capitais financeiros de grande número de pessoas, deve ser atribuído, em sua maior parte, às características da ação — participação societária criada mediante contribuição perpétua para o capital social, de pequeno valor unitário, livremente negociável e com limitada responsabilidade dos acionistas. A forma de companhia permitiu a organização de empresas com dimensões que não podiam ser atingidas pelo empresário individual nem por grupos empresários com os tipos tradicionais de sociedades comerciais; e a difusão do modelo promoveu, por sua vez, o desenvolvimento dos mercados de valores mobiliários.

A organização dos direitos de acionistas em participações padronizadas e a possibilidade de cada acionista ser proprietário de várias ações facilita a concentração do poder na companhia. Todos os acionistas têm o direito de participar — através do voto — da direção da companhia, mas muitos não têm condições para exercer esse direito, e a tendência é a especialização de alguns como participantes na direção e de outros como aplicadores de capital financeiro. O princípio do voto majoritário na Assembléia Geral permite que um acionista (ou grupo de acionistas) reúna ações em número suficiente para determinar as deliberações da Assembléia Geral, e essa concentração do poder de voto cria o fenômeno do controle da companhia — o exercício permanente do poder político por um acionista ou grupo de acionistas.

A existência de acionista controlador da companhia facilita a concentração do poder empresarial de diversas empresas: as fusões e incorporações de companhias, deliberadas pela maioria dos acionistas, permitem unificar empresas sem aplicação adicional de capital, reunindo na mesma companhia vários grupos empresários; e a centralização do poder de controle de diversas companhias — através de *voting trusts*, *holdings* e grupos de sociedades — permite concentrar poder empresarial sem unificar grupos empresários nem empresas.

Outras particularidades da companhia que concorreram para o processo de concentração industrial e formação de macroempresas institucionalizadas foram a estrutura do modelo legal, com a distinção entre Assembléia Geral e órgãos de administração e fiscalização, e a limitação de responsabilidade dos administradores. Essas características permitiram a separação das subfunções empresariais, a especialização de uma classe de administradores profissionais e a expansão ilimitada da estrutura administrativa da grande empresa.

3. A MACROEMPRESA — O processo de concentração conduziu à formação, tanto na infra-estrutura quanto nos setores industrial e de serviços dos países mais desenvolvidos, de empresas de grande porte, referidas como macroempresas, ou empresas gigantes, cujas dimensões, como organizações sociais, somente podem ser comparadas com os Estados nacionais e suas subdivisões.

Assim, a American Telephone and Telegraph Company, que antes de cindir-se provavelmente era a maior empresa do mundo, tinha em 1970 mais de 750.000 empregados, quase tanto quanto a soma dos empregados dos Estados americanos de Califórnia, Illinois, Michigan, Ohio, Pensilvânia e Flórida; e naquele ano as vendas da Standard Oil of New Jersey (hoje Exxon) excederam de US\$ 16 bilhões, mais do que os impostos arrecadados pelos Estados de Nova York, Georgia, Indiana, Massachusetts, Minnesota, Nova Jersey e Texas juntos (cf. HACKER, 1974, p. 184). Em termos de recursos financeiros, a maior empresa hoje existente provavelmente é a General Motors, com cerca de 770 mil empregados.

As seguintes informações, obtidas nos levantamentos sobre as 500 maiores companhias industriais anualmente publicados pela revista "Fortune", dão uma idéia da dimensão em 1990 das macroempresas norte-americanas:

- a) 42 companhias tinham mais de US\$ 10 bilhões de ativos (as maiores eram a GM (180), a Ford (173), a GE (153) a Exxon (88) e a IBM (87));
- b) as vendas de 49 companhias eram superiores a US\$ 10 bilhões (as maiores eram a GM (126), a Exxon (105), a Ford (98) a IBM (69) e a Mobil (59));
- c) 39 companhias tinham mais de US\$ 5 bilhões de patrimônio líquido (as maiores eram a IBM (43), a Exxon (33), a GM (30) a Ford (23) e a GE (22)).

Empresas de tais dimensões exercem, ou podem exercer, nos mercados em que operam e nas comunidades em que mantêm instalações produtivas, diversas modalidades de poder social, o que justifica preocupações sobre a responsabilidade social dos seus controladores e administradores.

4. O PODER EMPRESARIAL — A unificação do comando de companhias empresárias e os acordos sobre participação no mercado têm em comum o efeito de concentrar o poder empresarial na mesma pessoa, ou grupo de pessoas.

Como toda organização, a empresa apresenta estrutura hierarquizada e modalidade própria de poder social: o empresário exerce o poder empresarial, que é a capacidade de causar, determinar ou alterar a atividade da empresa — assim interna (produção de bens econômicos) como externa (participação nos mercados de serviços, produtos e bens financeiros).

A análise desse poder revela que é um conjunto de diversos poderes — jurídicos e de fato.

A empresa é organizada normativamente por sistemas jurídicos articulados por meio

da pessoa do empresário, que em todos ocupa uma das posições jurídicas: o grupo social é organizado internamente por sistemas de prestação de trabalho (individuais e coletivos) em que a posição de empregador confere ao em-

presário poder jurídico sobre os empregados; a utilização dos recursos naturais e de capital que integram a empresa é organizada por sistemas de uso exclusivo, em que a posição de usuário confere ao empresário o poder jurídico de impedir a turbação por não-usuários; e as trocas externas da empresa — de importação de serviços produtivos ou insumos e de exportação de produtos — são organizadas por sistemas de prestação em que posições jurídicas como as de vendedor ou comprador, locador ou

locatário, mutuante ou mutuário, cedente ou cessionário conferem ao empresário o poder jurídico de exigir certas prestações de pessoas determinadas.

Além dessas espécies de poder jurídico (sob a forma de direitos subjetivos), a pessoa que desempenha a função de empresário pode exercer diversas modalidades de poder de fato sobre os empregados, fornecedores e clientes da empresa, os mercados de que participa e a comunidade em que está localizada.

Na empresa com empresário individual, a pessoa natural que toma a iniciativa de organizar e dirigir a unidade de produção, que a provê dos recursos necessários e assume os riscos financeiros da sua atividade, é o titular dos direitos subjetivos nascidos do seu funcionamento e detém os poderes de fato decorrentes da sua organização. A fonte básica do poder empresarial — e o que legitima o empresário como chefe dos empregados e representante externo da empresa — é o fato de tomar sobre si os riscos e as responsabilidades da empresa.

Na empresa com empresário coletivo a função empresarial é desempenhada por grupo de pessoas que se organizam com esse fim, formando uma sociedade empresária. Do ponto de vista da Sociologia e da Economia, a empresa é sistema social do tipo organização e a sociedade empresária é subsistema da empresa, cujo fim é exercer o papel de empresário.

A sociedade empresária, analisada internamente, também revela estrutura hierarquizada — regulada pelo contrato ou estatuto social — em que alguns membros e órgãos exercem poder sobre outros. Esse poder não se confunde com o empresarial, e existe ainda que a sociedade não exerça efetivamente a função empresarial. Mas, quando o papel de empresário é exercido por sociedade, o poder empresarial cabe aos membros ou órgãos dessa sociedade que detêm o poder próprio da sua estrutura interna.

Essas observações explicam por que as diversas modalidades de acordo de mercado e de integração ou centralização do controle de sociedades empresárias são fatores da redução do número de empresas que competem no mercado: todas têm o efeito comum de concentrar o poder empresarial. Assim, o cartel elimina a competição entre empresários independentes mediante auto-regulação de comportamento nos mercados; a fusão e incorporação unificam sociedades empresárias e suas empresas; e a formação de *voting trusts*, *holdings* ou estruturas de companhias concentra o poder empresarial de diversas empresas através da centralização do controle de companhias empresárias.

5. PODER DE CONTROLE DA COMPANHIA — Algumas noções adicionais sobre o fenômeno do controle da companhia contribuem para esclarecer o processo de concentração do poder empresarial.

Controle é a capacidade de causar, determinar ou alterar a ação dos órgãos da companhia. É o poder político na sociedade, no sentido de poder supremo da sua estrutura interna, que compreende a capacidade de alocar e distribuir poder nessa estrutura.

Segundo o modelo legal de organização da companhia, esse poder compete à Assembléia Geral; e como esse órgão delibera por maioria de votos, dentro da Assembléia é exercido pelo conjunto de acionistas que formam a maioria.

Essa maioria pode ser um agregado de pessoas que somente existe e é identificável enquanto a Assembléia Geral está reunida, e cujos membros variam em função da polarização dos acionistas ao exercerem o direito de voto a favor ou contra cada proposta submetida à deliberação do órgão. Nesse caso, a maioria dos acionistas somente exerce o poder político durante as reuniões da Assembléia Geral: quando o órgão não está funcionando, o poder supremo na companhia cabe aos administradores, que não estão subordinados a nenhum acionista e cuja continuidade nos cargos depende de uma maioria — a se formar na próxima reunião da Assembléia — constituída de acionistas não identificáveis *a priori*.

A experiência mostra que esse modelo de organização — embora exista — não corresponde ao maior número das companhias concretas, nas quais um acionista (ou grupo de acionistas ligados por relações diferentes das de sócios na mesma companhia) é titular de direitos de voto que lhe asseguram, de modo permanente, a formação da maioria nas deliberações da Assembléia Geral: os votos na Assembléia Geral são conferidos pelas ações, e como um acionista pode ser proprietário de várias ações (e diversos acionistas podem se obrigar a exercer no mesmo sentido os votos de que são titulares), é possível formar bloco de ações que assegure a maioria dos votos nas deliberações da Assembléia Geral e o poder de eleger a maioria dos administradores.

A formação do bloco de controle modifica de fato — e de modo importante — a estrutura de poder na companhia: o poder político, que cabia aos acionistas durante as reuniões da Assembléia Geral, passa a ser exercido — de modo permanente — pelo acionista controlador; e os administradores ficam subordinados a esse acionista, que exerce — de fato — a função de dirigente supremo, ainda que não ocupe cargo dos órgãos da administração, e pode tomar decisões sobre os negócios da companhia independentemente da reunião da Assembléia Geral porque tem a segurança de que serão formalmente ratificadas pelo órgão social.

A existência do bloco de controle tem por efeito, por conseguinte, acrescentar à estrutura formal da companhia, definida no estatuto social, o papel de acionista controlador, cujo ocupante detém o poder político na sociedade. Esse poder é de fato, e não de direito: cada ação confere apenas o direito (ou poder jurídico) de um voto, e o controle nasce do fato da formação do bloco de controle.

Esse fenômeno do controle da companhia através da concentração da propriedade das ações dá origem à diferenciação — observada nas companhias e nos mercados de ações — de duas classes de acionistas: o acionista-empresário, detentor do poder de controle (ou membro do grupo controlador), que exerce toda a função empresarial, e o acionista-aplicador de capital de risco, que exerce apenas uma subfunção empresarial. Essa diferenciação, que pode ser apenas de fato, tende a se formalizar mediante criação de espécies distintas de ações, com e sem direito de voto.

O exercício permanente do poder supremo da companhia baseado em bloco de controle possibilita a unificação de comando de companhias empresárias e empresas através de estrutura de companhias controladoras e controladas (que assegura o poder de controle indireto das sociedades controladas) e — nos Estados Unidos — do *voting trust* (que confere ao *trustee* o poder de controlar diversas companhias).

6. DISPERSÃO DAS AÇÕES E EMPRESA INSTITUCIONALIZADA — Nas companhias com ações negociadas no mercado de valores mobiliários, a duração por prazo superior ao de vida do empresário e o processo de crescimento contribuem para dispersar a propriedade das ações entre grande número de acionistas, cada um possuindo pequena porcentagem do total: com a morte do fundador ou controlador, suas ações tendem, naturalmente, a ser repartidas entre vários sucessores; quanto maior a dimensão da companhia, mais difícil é para o acionista controlador manter sua porcentagem de participação nos aumentos de capital necessários ao financiamento da expansão da empresa; e as operações de fusão e incorporação resultam, em geral, na redução da participação percentual dos acionistas das companhias envolvidas.

Essa crescente pulverização das ações da grande companhia cria o fenômeno referido como separação entre o poder de controle e a propriedade das ações, cuja análise pormenorizada, com base em estatísticas, foi formulada pela primeira vez por BERLE e MEANS ([1932] 1968, p. XXX e 358-9).

Quando o controle é exercido com mais da metade do total das ações, é dito majoritário; mas, à medida que aumenta o grau de dispersão da propriedade das ações de acionistas não controladores, pode ser exercido com menor porcentagem: os não controladores em regra não comparecem às Assembléias Gerais, e há exemplos de grandes companhias controladas com 10% e menos do capital social. Na dimensão das grandes companhias empresárias norte-americanas e de algumas européias, o grau de dispersão das ações chega ao ponto de possuírem, os maiores acionistas, cada um, participação inferior a 1% do capital social. Nesse estágio, nenhum acionista — ou grupo de acionistas — tem condições para formar ou manter bloco de controle. Todos são aplicadores de capital — somente se interessam pelos dividendos e pelo valor de mercado das ações, e deixam a direção da empresa a cargo exclusivamente dos administradores. Raramente comparecem às reuniões da Assembléia Geral e tendem a nomear como mandatários nas reuniões desse órgão as pes-

soas indicadas pelos administradores, que por esta via, se perpetuam nos cargos ou escolhem, por cooptação, seus sucessores.

Esse fenômeno do deslocamento do poder dos proprietários das ações para os administradores profissionais, que é referido como a *managerial revolution* (revolução gerencial), é peculiar às companhias que têm por objeto empresas de grande porte, também designadas macroempresas, ou empresas-gigantes. A análise dessas empresas mostra que elas apresentam as características das organizações formais, de que é exemplo típico a burocracia: estrutura de grande dimensão, essencialmente hierárquica, com intensa divisão de trabalho e definição normativa de papéis altamente especializados e linhas de autoridade precisas, compreendendo procedimentos formais de recrutamento de pessoal e alocação de papéis segundo critérios objetivos, que tende a desenvolver segmentos cuja função é manter a própria organização. Os empregados têm carreiras estáveis dentro da organização, que se estendem, de fato, até os cargos de diretores da companhia — exercidos, em sua maioria, por antigos empregados.

Nesse tipo de empresa, o elevado grau de organização normativa, a estabilidade da estrutura e a despersonalização dos papéis fazem com que ela assuma o caráter de instituição, e o poder empresarial passa a ser exercido pelos administradores.

A importância da empresa institucionalizada na economia norte-americana continua a crescer. Os levantamentos de BERLE e MEANS ([1932] 1968, p. 109 e 358) mostram a seguinte

distribuição da modalidade de controle das duzentas maiores companhias norte-americanas não-financeiras (a base da comparação é o valor dos ativos):

	Em % do total	
	1929	1963
Propriedade Privada	4	0
Controle Majoritário	2	1
Controle Minoritário	14	11
Dispositivo Legal (1)	22	3
Controle Gerencial	58	85
Síndico	0	—
Total:	100	100

(1) Como dispositivos legais são classificados a "pirâmidação de sociedades", o uso de ações sem direito a voto e os *voting trusts*.

7. COMPANHIA COMO INSTRUMENTO DE ORGANIZAÇÃO DA EMPRESA — Na empresa institucionalizada, a forma jurídica de companhia passa a desempenhar a função de instrumento de organização da própria empresa, e não apenas do grupo empresário.

Como anteriormente referido, o modelo de companhia foi utilizado, a partir da Revolução Industrial, para organizar conjuntos de pessoas que

reuniam recursos e esforços com o fim de exercer a função de chefiar empresa. Cada conjunto era apenas parte, ou subsistema, de uma empresa, cujo grupo social compreendia ainda os empregados; e a empresa era estruturada internamente pelas relações jurídicas dos contratos de prestação de serviços, ou trabalho, cujas partes eram os empregados e o empresário individual, ou a sociedade empresária.

Na empresa em que o poder empresarial é detido pelos administradores, a companhia continua a organizar juridicamente uma sociedade empresária, mas a análise social e econômica da empresa mostra que os titulares das ações deixam de desempenhar o papel de acionistas, tal como regulado no modelo legal de companhia, pois não exercem, de fato, o comando dos administradores: salvo em momentos de grave crise na empresa, não são, de fato, a fonte do poder empresarial, e se comportam como meros credores de dividendos.

São as características do modelo de companhia que tornam possível a empresa institucionalizada, e nesse tipo de empresa a companhia deixa de ser forma jurídica apenas do grupo empresário para se tornar instrumento de organização da própria empresa. Ou, como diz PAILLUSSEAU (1967, p. 4), essa evolução fez com que a sociedade seja concebida como "a técnica jurídica destinada a dar à empresa uma existência e uma organização no plano jurídico. Em vez de considerar a sociedade como um empresário (...) ela aparece como o conjunto das regras jurídicas, das técnicas e dos mecanismos destinados a permitir a organização e a vida de uma forma de produção ou de distribuição, de um organismo econômico: a empresa".

8. "HOLDING" E GRUPO DE SOCIEDADES — Outro fator de diversificação das funções da forma jurídica de companhia foi a difusão das sociedades *holdings* — cujo ativo patrimonial é constituído, no todo ou em parte, por ações que asseguram o controle de outra ou outras sociedades.

A palavra *holding* é forma do verbo inglês *to hold*, que significa segurar, manter, deter ou possuir. Literalmente pode designar qualquer sociedade que detém ou possui ações de outra, mas usualmente é empregada no sentido de sociedade controladora.

A participação de uma companhia como acionista de outra surgiu nos Estados Unidos. Na primeira metade do século XIX nenhuma lei geral reconhecia às companhias capacidade jurídica para possuir ações, o que era então considerado impróprio e perigoso. A aquisição de ações dependia de autorização de lei estadual especial, que em regra somente era concedida em caráter excepcional e de modo restrito — para determinadas espécies e quantidades de ações. Posteriormente, o privilégio de possuir quaisquer ações foi concedido a algumas companhias, como as constituídas, entre 1868 e 1872, por *charters* do Estado da Pensilvânia, inclusive a *Pennsylvania Company* — o

exemplo mais antigo de *holding* pura (cujo ativo é constituído apenas de ações e não explora atividade produtiva).

O Estado de Nova Jersey promulgou — em 1888 — a primeira lei autorizando qualquer companhia registrada no seu território a incluir no objeto social a propriedade de ações e foi imitado — entre 1892 e 1899 — pelos Estados de Nova York, Connecticut, Pennsylvania e Delaware — e até 1929 — por mais 33 Estados (cf. BONBRIGHT e MEANS, 1954, v. 7, p. 403-4).

Na Europa Continental as sociedades comerciais eram tradicionalmente concebidas como associações de comerciantes individuais (nas sociedades em nome coletivo) ou desses comerciantes com aplicadores de capital financeiro (nas sociedades em comanditã), e não se conhecia a participação de uma sociedade comercial em outra, que somente veio a ser admitida na França a partir de decisão jurisprudencial em 1878 (GÉGOUT, 1929, p. 22).

COMPARATO, comentando publicação de documentos dos arquivos do Banco Medici, em Florença, destaca, todavia, que na primeira metade do século XV a Casa Medici era um grupo de sociedades — compreendia matriz, com sede

em Florença, que participava de sociedades subsidiárias em Veneza, Roma, Milão, Bruges, Londres (depois transferida para Lião) e Avinhão (cf. COMPARATO, 1986, p. 51-5).

Não obstante a identidade de forma jurídica, a companhia isolada (cujos acionistas são, ao menos na maioria, pessoas naturais) e a companhia controlada por outra constituem unidades de organização social essencialmente distintas: a companhia isolada pode ser analisada como organização separada e grupo social distinto, mas a controlada é segmento, ou subunidade, de outra organização e outro grupo social, porque a *holding* já é, ela mesma, uma organização. Essa diferença de natureza social não impede o uso da forma de companhia para regular as relações entre os acionistas minoritários da controlada e a organização da controladora, mas dá origem a problemas ou questões peculiares, que as leis modernas sobre companhias procuram resolver ou disciplinar.

O conjunto formado por duas ou mais sociedades interligadas por relações de participação constitui uma estrutura de sociedades, que é hierarquizada — e referida como “grupo de sociedades” — quando as relações são de controle.

Na sua forma mais simples, o grupo compreende uma controladora (ou sociedade de comando do grupo) e uma controlada. E se a sociedade de comando está sob controle de um acionista controlador, há três relações de poder de controle no grupo: o acionista controlador detém o controle direto da sociedade de comando e indireto da controlada, e a sociedade de comando detém o controle direto da contro-

lada. Esse controle indireto é fenômeno próprio do grupo de sociedades.

Se o grupo compreende três ou mais sociedades, a estrutura pode ter a disposição de uma cadeia (a sociedade de comando controla outra sociedade que, por sua vez, é controladora de uma terceira) ou de uma pirâmide (a sociedade de comando controla duas ou mais sociedades que, por sua vez, são — em con-

junto — controladoras de outra ou outras). Em ambos os tipos de estrutura existem relações de poder de controle direto (entre o controlador do grupo e a sociedade de comando e entre duas sociedades) e de controle indireto (entre o controlador do grupo e cada uma das sociedades controladas, ou entre sociedades controladoras e controladas).

A relação de controle indireto não é parte da organização interna de uma das sociedades do grupo, mas vincula o papel de controlador de uma aos órgãos sociais de outra; a fonte de poder são as relações societárias entre as sociedades, e o poder é exercido indiretamente — através dos órgãos sociais de outra sociedade.

A *holding* e o grupo de sociedades foram e continuam a ser importantes instrumentos de concentração do poder empresarial e de descentralização administrativa de empresas e grupos empresariais. A integração de uma companhia em outra pela via da aquisição de ações pode ser feita gradualmente, sem a necessidade dos atos societários requeridos pelas operações de fusão ou incorporação, e com menor aplicação de capital se a aquisição não compreende as ações dos minoritários: a piramidação de sociedades é instrumento para concentrar o poder de uma empresa (ou conjunto de empresas) com o mínimo de investimento de capital próprio.

O grupo de sociedades, embora compreenda companhias juridicamente distintas, constitui um único sistema social, e o modelo de companhia, ao ser utilizado para sua organização, desempenha função diferente da que lhe é própria, como forma jurídica de grupo empresário constituído de pessoas naturais.

9. SUBSIDIÁRIA INTEGRAL E “JOINT VENTURE” — A possibilidade de uma sociedade ser sócia de outra levou à utilização do modelo de companhia para organizar subsidiárias integrais (cujas ações são — todas — de propriedade da mesma sociedade) e as *incorporated joint ventures*, que são associações de dois ou mais grupos empresários, ou empresas, com a forma de companhia.

A subsidiária integral e a *joint venture* são companhias em que não há acionista pessoa natural — todos os acionistas (ou o único) são sociedades.

Na subsidiária integral o modelo de companhia é usado como instrumento de descentralização administrativa e especialização de patrimônio. Na *joint venture* é forma de subunidade comum a duas ou mais organizações.

A utilização da forma de companhia com esses fins requer adaptações no modelo concebido para grupo de pessoas naturais, que as leis modernas têm adotado, sancionando usos e costumes nascidos das necessidades da organização empresarial. Na subsidiária integral o modelo de companhia serve de instrumento para personificar um patrimônio especial e definir suas relações com outras pessoas, mas as relações jurídicas internas próprias da sociedade somente passam a existir no momento em que há admissão de ao menos outro acionista. Na *joint venture* existe (juridicamente) sociedade de dois ou mais sócios pessoas jurídicas, mas o *intuitus personae* e a co-administração que caracterizam o empreendimento comum exigem a superposição ao modelo institucional de companhia de obrigações contratuais típicas de uma sociedade de pessoas.

10. A EMPRESA TRANSNACIONAL — O processo de crescimento da ma- croempresa não se deteve nas fronteiras nacionais, e o pós-guerra assistiu a uma expansão, sem precedentes, de internacionalização das empresas — não mais na busca de mercado para os bens produzidos em um país (como de tradição do comércio), mas, sim, através da criação, em diversos países, de unidades de produção que utilizam força de trabalho e matérias-primas locais para produzir bens padronizados, empregando tecnologia desenvolvida exclusiva ou predominantemente no país-sede da empresa.

A principal razão econômica para a criação desse tipo de organização é o aumento da escala dos mercados de produtos e fatores de produção em que a empresa pode explorar diretamente (ao invés de mediante licenciamento de patentes ou transferência de *know-how*) as inovações tecnológicas que cria. A produção em cada mercado consumidor evita barreiras alfandegárias; a localização das unidades produtivas em diferentes mercados de trabalho e de matérias-primas permite à empresa otimizar sua atividade mediante distribuição por diversos países do volume total de produção; e a maior escala dos mercados diminui o risco e aumenta a rentabilidade dos investimentos em pesquisa científica e tecnológica e em desenvolvimento de produtos e processos produtivos.

Todos os países do mundo convivem, hoje, com unidades de produção organizadas de acordo com as leis de cada um deles (ou autorizadas a funcionar pelos chamados países hospedeiros), associadas, ou não, a parceiros locais, em que produzem os mesmos bens ou serviços de suas matrizes, sob o controle unificado da sede social.

A empresa deixou de ser internacional, ou, mesmo multinacional, pois não tem várias nacionalidades, e passou a ser transnacional, à medida que transcende as nacionalidades, desconhece fronteiras, e, a rigor, não tem nacionalidade. E mesmo os homens que a servem — e, em especial, a dirigem — foram recrutados em filiais de todo o mundo, são treinados em vários países, identificam-se com os objetivos e interesses da empresa de tal forma que alguns já vêem neles uma raça diferente (o homem multinacional) — o homem IBM, o homem Nestlé, o homem Ford (cf. LAYA, 1980, p. 69).

O fenômeno é de tal relevância e produziu tantos e diversificados efeitos que provocou o exame da ONU, *hearings* do Congresso Americano e reações as mais diversas em todas as latitudes, que hoje integram a literatura política, econômica e jurídica de quase todos os países.

Segundo estudo das Nações Unidas (UNITED NATIONS, 1974, p. 4-5 e 16), uma das características das transnacionais é a predominância de empresas de grande porte: no início da década de 1970, as quatro maiores já tinham vendas em valor superior a US\$ 10 bilhões, cerca de 200 haviam superado o nível de US\$ 1 bilhão, e para efeitos práticos as com menos

de US\$ 100 milhões de vendas podiam ser ignoradas. Outra característica é a dispersão das unidades de produção: cerca de 200 transnacionais, entre as maiores do mundo, tinham estabelecimentos em 20 ou mais países.

O estudo destaca que, embora a comparação usual do volume bruto de vendas da empresa com o Produto Nacional Bruto dos paí-

ses exagera a importância relativa das atividades das transnacionais, a proposição de que muitas delas são maiores do que grande número de economias nacionais é válida: o valor adicionado em 1971 por cada uma das 10 maiores multinacionais excedia de US\$ 3 bilhões —

ou seja, era maior que o Produto Nacional Bruto de 80 países; e o valor adicionado em 1971 por todas as transnacionais, estimado em US\$ 500 bilhões, era cerca de 1/5 do Produto Nacional Mundial, não computadas às economias centralmente planejadas.

11. ESTADO EMPRESÁRIO, SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA E EMPRESA PÚBLICA — O modelo de sociedade anônima tem sido utilizado para organizar sociedades de economia mista e “empresas públicas” — novo tipo de entidade da administração pública brasileira criada pelo Decreto-lei nº 200/67.

Nas economias de mercado, o exercício da função empresarial pelo Estado sempre foi excepcional — a princípio limitada às atividades da infra-estrutura econômica definidas como serviços públicos. A grande depressão da década de 30 deu origem a um processo de crescente intervenção do Estado no mundo econômico, inclusive mediante criação de unidades de produção, que tomou impulso extraordinário no pós-guerra, com as “nacionalizações” e a criação de entidades mistas para desempenharem atividades antes reservadas ao setor privado.

Na busca de maior eficiência na sua atuação, as unidades de produção do Estado que, a princípio, eram submetidas ao regime das repartições públicas, foram depois organizadas como autarquias, entidades com personalidade jurídica de direito público, patrimônio distinto e regime administrativo descentralizado, adequado ao tipo da atividade. Nas últimas décadas, a forma da “sociedade de economia mista” alcançou grande voga, sendo usada com freqüência, em muitos países: a sociedade por ações, com o capital tomado pelo Estado e pelos particulares, parecia retornar às formas primitivas consagradas pelas Companhias Colonizadoras.

As razões desse processo de intervenção do Estado foram várias — reservar ao poder público a exploração de atividades monopolísticas; mobilizar capitais para a realização de empreendimentos pioneiros, necessários ao desenvolvimento nacional, e que a iniciativa privada não tinha condições de promover; nacionalizar setores da economia, nos quais se julgava a exploração estatal mais conveniente que a privada; colocar sob controle do Estado a produção em indústrias de interesse da segurança nacional — e, até, socorrer empresas em Estado pré-falimentar, e salvar empregos ameaçados.

As sociedades de economia mista, embora organizadas segundo o modelo formal de sociedade anônima, apresentam características próprias, decorrentes da duplicidade de papéis do Estado — que ao mesmo tempo promove e cria a sociedade no interesse público mas contrata associação com investidores privados segundo modelo cuja finalidade é a distribuição de lucro entre os acionistas — e que freqüentemente exerce os poderes de acionista controlador para satisfazer a interesses estranhos à sociedade, em prejuízo do interesse social.

“Empresa pública”, no Brasil, na definição do Decreto-lei nº 200/67, é entidade da administração federal indireta, dotada de personalidade jurídica de direito privado, com patrimônio distinto e capital de propriedade exclusivamente da União, que pode revestir qualquer das formas admitidas em direito. Algumas dessas empresas têm adotado a forma de sociedade anônima em que todas as ações pertencem à União Federal. Tal como observado em relação às subsidiárias integrais, na empresa pública o modelo de companhia é usado como instrumento de descentralização administrativa e especialização de patrimônio, sem que se configure contrato de sociedade.

O processo de “publicização da economia”, como já foi conhecido, tem sido, modernamente, objeto de reexame por parte de analistas e cientistas políticos, que têm concluído, em geral, pela maior eficiência da iniciativa privada em setores até então ocupados pelo Estado. E à “publicização” tem-se seguido a privatização de empresas estatais, mantidas, ou não, sob a forma anônima com a transferência do controle para particulares.

§ 7.º — Temas da Legislação Moderna

1. MODIFICAÇÕES E REFORMAS — Escrevendo no princípio do século, observava PAUL PIC (1908, n.º 109) que “o destino das leis sobre sociedades por ações é serem modificadas sem cessar: seja a pedido do público, que reclama da insuficiente proteção contra a fraude, cujos aspectos proteiformes e meios de ação aperfeiçoados freqüentemente conduzem ao insucesso os atos normativos mais bem estudados; seja a pedido do alto comércio e da finança, que entendem poder se desenvolver sem entraves inúteis, e adaptar suas empresas, sem risco de contrariar proibições em desuso, às formas e novas combinações que o progresso faz surgir incessantemente. Esses dois pontos de vista são em parte antinômicos, e facilmente explicam as hesitações, as contradições do legislador contemporâneo, oscilando perpetuamente entre a preocupação de reprimir a especulação culposa e a de favorecer o progresso econômico do país”.

A evolução da legislação sobre companhias durante o século XX confirma esses juízos: na maioria dos países da Europa Continental, assim como na Inglaterra e nos Estados Unidos, ocorreram sucessivas modificações legislativas, visando ao aperfeiçoamento do modelo de companhia empresária democrática, delineado pelas leis do século XIX (v. § 5, n.º 5) e à disciplina de novos fenômenos, conceitos e valores relativos à empresa, à companhia, aos mercados de valores mobiliários e às funções do Estado na economia.

Na França, as leis mais importantes até 1938 regularam as ações preferenciais com voto (1902 e 1903); a competência da Assembléia Geral para reformar o estatuto social (1913 e 1930); as partes de fundador (1929); o voto nas Assembléias Gerais (1933 e 1937); a comunhão de debenturistas, a publicidade e nulidade de sociedades comerciais e o direito de preferência dos acionistas para subscreverem aumentos de capital (1933 e 1937). No pe-

ríodo de 1938 a 1947 houve mais de 100 atos normativos (cf. HAMEL e LAGARDE, 1954, n.º 518), que diziam respeito a ações nominativas, administração, forma e negociação de ações, depósito obrigatório de ações ao portador etc. Uma lei de 1953 dispôs sobre a convocação e o modo de funcionamento da Assembléia Geral e a emissão de debêntures conversíveis em ações, e outra, de 1955, simplificou o regime dos títulos nominativos. Em 1966, a nova lei de Sociedades Comerciais (n.º 66.537, de 24 de junho) derogou toda a legislação anterior, inclusive os dispositivos ainda em vigor do Código de Comércio de 1807 e da lei de 1867. A legislação de 1966, mais importante como obra de sistematização do que por inovações na disciplina das sociedades anônimas, já foi modificada por diversas leis especiais, cabendo destacar a de 1978, que autorizou a criação de ações preferenciais sem direito a voto, e outra, de 1985, que regulou as demonstrações financeiras consolidadas.

Na Itália, o regime das sociedades por ações constante do Código de Comércio de 1882 foi substituído pelo Código Civil de 1942, parcialmente reformado por lei de 1974, que instituiu as ações de poupança — sem direito a voto — e regulou a emissão de obrigações conversíveis em ações, a participação recíproca, a publicação e demonstrações financeiras e o funcionamento dos órgãos sociais.

Na Alemanha, um projeto de lei, de 1930, após várias discussões, veio a ser promulgado, em 1937, já no regime nazista, introduzindo grandes reformas no funcionamento das sociedades anônimas, sendo algumas de inspiração política. Em 1965 foi editada nova lei, que manteve os lineamentos gerais da anterior, mas adotou alterações de significação, especialmente no campo da proteção da minoria, da publicidade obrigatória e da regulação pioneira do grupamento de empresas (cf. “La Legge Tedesca Sulle Società per Azioni”, ed. da “Rivista delle Società”, introdução de ULF R. SIEBEL, 1971, p. IX e segs.). Essa lei sofreu, posteriormente, pequenas modificações, dentre as quais cabe referir a que disciplinou a co-determinação, referida como *Mitbestg*, de 4 de maio de 1976 (BERND RÜSTER, 1989, v. 2, § 24.01)

Na Inglaterra, entre 1900 e 1967 foram promulgados cinco *Companies Acts*, além de três *Companies Consolidation Acts*. A partir da reforma de 1907 foi observado o procedimento de modificações periódicas na legislação baseada em recomendações de comissão de eminentes especialistas da matéria, designada pelo presidente do *Board of Trade* (PALMER'S Company Law, 1968, p. 10).

O *Companies Act 1900* restabeleceu o requisito de auditoria obrigatória, dispôs mais pormenorizadamente sobre o conteúdo do prospecto, definiu a responsabilidade dos administradores por omissões, declarou nulas as cláusulas que dispensassem a divulgação de informações, e tipificou como delito a inclusão de declarações sabidamente falsas em qualquer re-

latório, certificado, balanço ou outro documento; mas não estabeleceu normas sobre o balanço.

A segunda grande consolidação da legislação inglesa foi o *Companies Consolidation Act 1908*, que substituiu o de 1862 e 16 leis posteriores, inclusive o *Companies Act 1907*, baseado em recomendações do *Loreburn Commi-*

tee, divulgadas em 1906. Essa legislação autorizou novo tipo de sociedades por ações — as *private*, dispensadas de divulgação de balanço, e — entre outras providências — coibiu abusos na evasão da obrigação de divulgar prospectos; admitiu, dentro de limites, o pagamento de juros aos acionistas durante o período de construção de instalações fixas iniciais; regulou melhor as hipotecas e outros ônus; reconheceu às companhias capacidade para emitir debêntures perpétuas e reforçou a posição dos auditores, que passaram a ter o poder de exigir informações dos diretores (LEVY v. 2, p. 124 e 125).

Em 1926 o *Greene Committee* fez recomendações em grande parte aceitas pelo Parlamento no *Companies Act 1928*, a seguir consolidado no *Companies Consolidation Act 1929*. Dentre as inovações dessas leis cabe destacar o dever da companhia *holding* de informar os resultados de suas subsidiárias, a admissão de ações preferenciais resgatáveis, as normas sobre contabilidade e balanço patrimonial, a proteção de minoria em caso de alteração dos direitos de uma classe de ações, as disposições para prevenir abuso no encobrimento de interesses conflitantes de diretores e sobre comparecimento dos auditores na Assembléia Geral que delibera sobre as demonstrações financeiras da companhia (PALMER'S Company Law, 1968, p. 11 e LEVY 1950, v. II, n.º 18).

O *Cohen Committee*, designado em 1943, apresentou em 1945 relatório que serviu de base ao *Companies Act 1947*, consolidado no *Companies (Consolidation) Act 1948*. O *committee* definiu como objetivos da reforma assegurar mais informações tanto aos acionistas e credores quanto ao público em geral e tornar mais fácil para os acionistas o controle da administração das companhias. Somente algumas

private companies continuaram a ter o privilégio de não divulgar balanço; os princípios e normas técnicas usuais de contabilidade passaram a ser obrigatórios na elaboração de balanço e da demonstração de resultado; as demonstrações consolidadas foram exigidas das companhias interligadas; o *Board of Trade* passou a ter mais poderes para investigar os negócios da companhia e foi conferido aos acionistas em assembléia geral competência para destituir o administrador antes do término de seu período de gestão (PALMER'S Company Law, 1968, p. 11-2).

Em 1972 foi apresentado o relatório do *Jenkins Committee*, aproveitado em parte no *Companies Act 1967*, que não foi, todavia, seguido de nova consolidação. As modificações mais importantes propostas por aquele *Committee* diziam respeito ao dever de informar da companhia. O *Companies Act 1967* exigiu a divulgação de demonstrações financeiras por todas as companhias de responsabilidade limitada e mais informações sobre as finanças da companhia, os interesses dos administradores e os maiores acionistas. Pela primeira vez a lei reconheceu que os empregados e a comunidade são tão interessados nas companhias quanto os acionistas (PALMER, 1968, p. 11, e GOWER, 1979, p. 54 e 55).

Além dessas leis sobre as companhias, foram promulgados o *Prevention of Fraud (Investments) Act 1939*, que regulou a distribuição de valores mobiliários no mercado, exigindo registro dos intermediários (LEVY, 1950, v. II, n.º 20; GOWER, 1979, p. 53), substituído em 1958 por outra lei com a mesma designação (PALMER'S Company Law, 1968, p. 13); e o *Stock Transfer Act 1963*, que simplificou a transferência de ações e debêntures integralizadas (PALMER'S Company Law, 1968, p. 12; GOWER, 1979, p. 53).

Outros *Companies Acts* foram ainda promulgados em 1976, 1980, 1981 e 1985.

A lei de 1976 dispôs principalmente sobre demonstrações financeiras e auditoria; as de 1980 e 1981 adotaram as recomendações

da 2.ª e 4.ª diretivas da Comunidade Econômica Européia (GOWER, 1979, p. 56, ROBLOT 1983, n.º 1.016, e PENNINGTON, 1979, p. 12).

Nos Estados Unidos, todos os Estados reformaram suas leis sobre *business corporation* ao menos uma vez durante o século XX, observando-se, a partir da década de 1920, tentativas para uniformização das leis estaduais.

O primeiro *Uniform Business Corporation Act* foi proposto em 1928. A *American Bar Association* redigiu em 1943 um *Model Corporation Act*, que foi objeto de diversas revisões; e em 1946 a *National Conference of Comissions on Uniform State Laws* aprovou outro *Model Business Corporation Act*. Em 1929 essa mesma conferência já aprovava um *Uniform Sale of Securities Act*, que foi revisto em 1930.

As reformas nas leis gerais sobre companhias em alguns dos principais estados Norte-Americanos ocorreram nas seguintes datas: Nova York: 1941, 1948 e 1963; Massachusetts: 1902 e 1947; Connecticut: 1930, 1949 e

1958. Illinois: 1933, 1943 e 1963; Michigan: 1931 e 1948. Delaware: 1901, 1929, 1931, 1935 e 1953. Pennsylvania: 1931 e 1933. Nova Jersey: 1937 e 1953. Ohio: 1927, 1953 e 1955. Califórnia: 1931, 1937 e 1947.

No Brasil, os diversos projetos de reforma do Decreto n.º 434/91 e a lei de 1940 (DL n.º 2.627) serão comentados no Capítulo 2 desta Parte I e a história da Lei n.º 6.404/76 é exposta na Parte II.

Os principais temas, que têm constituído preocupação comum das reformas legislativas dos vários países, serão a seguir referidos.

2. PROTEÇÃO À MINORIA — O problema da proteção à minoria não foi tratado nas primeiras leis de anônimas. Assim, a lei francesa, de 1867, não cogitava do assunto: — seu artigo 28 consagrava o princípio majoritário sem limitações. Como observa RENÉ DAVID (1929, p. 16) o *intuitus pecuniae* era da essência das companhias, e a subordinação, nas assembléias, do mais fraco ao mais forte, era a conseqüência lógica dessa concepção.

Mas, na hipótese de assembléias gerais visando a modificar o estatuto social, diverso era o entendimento dominante dos analistas da lei: tratava-se do texto do contrato originariamente concluído — dizia-se — que, para ser alterado, exigia unanimidade. Não tendo sido revogada a lei da imutabilidade dos contratos, a liberdade de modificar o pacto social ficava subordinada à cláusula formal do estatuto.

A experiência, breve, revelou que nos contratos de longa duração — como ocorre no caso das companhias — é imprescindível, no interesse dos próprios contratantes, assegurar-se possibilidade de revisões e atualizações contratuais. Daí passarem os autores, e os tribunais, a admitirem a existência de uma cláusula tácita autorizativa de revisão contratual.

Chegou-se, dessa forma, ao que foi chamado de onipotência da assembléia geral — a que se tratou, logo após, de opor temperamentos, por caminhos variados.

A primeira e óbvia limitação foi a exigência de um *quorum* mínimo para certas deliberações, o que estendia o poder de negociação da minoria, que passou a dispor de um poder de veto. Correlatamente, passava-se ao reconhecimento da existência, no estatuto, de cláusulas e condições excluídas da soberania das assembléias, por dizerem respeito a direitos intangíveis dos acionistas — tais como o direito à participação nos lucros e ao reembolso do capi-

tal na hipótese de dissolução da sociedade, direito de fiscalizar a sociedade, de participar do Conselho Fiscal (acionista dissidente) ou dos conselhos de administração (voto múltiplo), de pedir exibição de livros, em certos casos etc.

Além da ressalva desses direitos básicos e intocáveis, a jurisprudência dos países, em geral, evoluiu para considerar que as deliberações da assembléia teriam que ser tomadas tendo em vista o interesse da sociedade, como um todo, e não o da maioria. Mais ainda, deveria ela agir de boa-fé — requisito de todo contrato, mas particularmente exigível na sociedade. Daí, a violação desse dever resultar na anulabilidade da deliberação da assembléia por abuso de direito.

O problema adquiriu nova configuração com a introdução, no direito italiano, do direito de recesso — vale dizer o direito assegurado ao acionista de distratar sua participação na sociedade, e dela retirar-se, se, e quando, a maioria tomasse certas deliberações (tais como a mudança do objeto social, a fusão da sociedade, e a mudança de nacionalidade).

O direito de recesso foi introduzido, na Itália, pelo Código de Comércio de 1886, que, no seu artigo 158, reconhecia à minoria dissidente, o direito de retirar-se da sociedade nos casos de reconstituição de capital (obrigando os associados, em face de perda do ativo social, a prestações novas, não previstas no estatuto); prorrogação da duração da sociedade; aumento de capital e modificação do objeto social.

A inovação do direito italiano, recebida, de início, com aplausos ("sistema admirável por

sua simplicidade", "remédio genial" dizia M. LORDI (Riv. Dir. Comm., 1937, p. 133) logo revelou deficiências, e, mesmo, ser ruínosa para a sociedade, pois que todos os sócios deveriam suportar a álea do empreendimento comum. Atualmente, o assunto está regulado no artigo 2.437, do Código Civil italiano, reduzido o direito de recesso às hipóteses de mudança de objeto, ou do tipo societário, e de desnacionalização da companhia.

No direito inglês, o princípio majoritário foi afirmado, pela primeira vez no caso "Foss V. Harbottle", de 1843 — em que foi decidido que a deliberação da maioria de não acionar seus diretores deveria prevalecer, mesmo contra a reclamação da minoria. Essa deliberação está restrita — como afirmado em vários casos posteriores — às hipóteses de ação da companhia, e não à dos acionistas, individualmente, em caso de violação de seus direitos.

Como explica SCHMITTHOFF, esse julgado levou à distinção entre direitos da companhia — a que o acionista, ao ingressar na sociedade, aceita ficar subordinado — e direitos individuais, que decorrem do contrato que fez com a companhia, ao nela ingressar (1962, p. 668) e que são intangíveis.

O princípio majoritário sofreu, ainda, novas exceções no direito inglês. Assim, a maioria não pode aprovar atos *ultra vires*, isto é, que ultrapassem a competência da companhia (que é entendida como de uma personalidade limitada pelo objeto social). Outra exceção é a regra de que a maioria não pode agir em fraude à minoria. Os tribunais, além dessas exceções, admitem outras, impostas pela "neces-

sidade de fazer justiça", caso a caso.

Em resumo, a relação maioria-minoria tornou-se parte de um justo equilíbrio buscado para o elenco de interesses e responsabilidades sociais em jogo numa companhia: — o interesse dos controladores, o interesse dos gestores, o interesse da comunidade e o interesse dos consumidores — conclui SCHMITTHOFF (p. 68).

O direito alemão de há muito aceita a noção de "abuso da maioria" — fundado, a princípio, no Código Civil de 1900, cujos artigos 138, 226 e 826 negavam validade a "atos contrários aos bons costumes". Posteriormente, a Lei de Sociedades Anônimas de 1937, no artigo 197, alínea 2, expressamente reprimiu o abuso do direito de voto (cf. PIERRE COPPENS, 1947, p. 15-28). A lei vigente manteve a diretriz anterior, e a explicitou nos artigos 117 e 311.

A proteção da minoria elaborada, ao longo do tempo, observa em todas as legislações duas linhas de preceitos: os que visam a assegurar aos acionistas certos direitos não submetidos à regra majoritária (direitos individuais ou intangíveis) e os que sancionam com a nulidade as deliberações majoritárias tomadas com abuso de direito, vale dizer, que não são do interesse da sociedade de que participam maioria e minoria.

As companhias abertas, com grande número de acionistas, deram origem a outros problemas na luta pela defesa da minoria. É que, para a grande massa de pequenos investidores, não tem valia conferir-lhes mais direitos porque não se dispõem a exercê-los: não comparecem às assembléias, não têm interesse (e, quase sempre, nem condições financeiras) para questionar a maioria, e sua reação ao abuso é o desinteresse pela sociedade, a venda de sua participação acionária. Mais ainda, diz CONNARD (1976, p. 337 e segs.) nas grandes *corporations*, com a dispersão das ações entre milhares, ou milhões, de tomadores, o acionista sente-se impotente, nem mesmo as maiorias são organizadas, e o poder, inclusive a possibilidade de abuso, desloca-se para os gestores.

Voltaram-se, por isso, as legislações no pós-guerra, para a administração das companhias, estabelecendo regras de comportamento dos gestores e de prevenção quanto a conflitos de interesse. E, ainda, assegurando a participação da minoria nos órgãos de administração (voto múltiplo).

Na França, o Código de Sociedades Comerciais de 1966 deu ênfase especial ao problema da administração, como diz HAMAUT (1966, v. II, p. 51). Inspirando-se no direito alemão, admitiu a existência de dois órgãos dis-

tingtos, a Diretoria, responsável pela marcha dos negócios empresariais, e o Conselho de Vigilância, encarregado de representar e defender os acionistas.

Na Inglaterra, observa ROBERT PENNINGTON (1968, p. 1.104), "no século passado toda a luta do legislador foi proteger os investidores contra a fraude de incorporadores e gestores; desde o *Companies Act* de 1929, reduziu-se, de muito, o número dessas fraudes, o que se deveu, principalmente, aos altos padrões de auditoria e contabilidade impostos pelas Bolsas de Valores às companhias"; os problemas atuais — prossegue PENNINGTON — consistem, principalmente, em assegurar gestão eficiente e que os acionistas sejam suficientemente informados do que se passa no interior da companhia para que possam decidir sobre manutenção ou substituição do *board*, retenção ou venda de suas ações, aceitação ou não das ofertas dos *take overs bids*.

No que toca às assembléias gerais, as reformas mantiveram a defesa da minoria na base do abuso de direito como causa da anulabilidade da assembléia. Procuraram, além disso, caracterizar a responsabilidade do "acionista dominante" (como diz a jurisprudência americana) ou controlador, que, por condicionar a ação da sociedade, a conduz, muita vez, a decisões de seu interesse mas que violam direito da minoria, por não coincidirem com o interesse da sociedade.

Outro setor especialmente trabalhado pelo legislador foi o das demonstrações financeiras, elaboradas pela companhia e obrigatoriamente sujeitas à auditoria externa e a ampla divulgação. Esses documentos, de especial interesse para todos os acionistas e credores, ultrapassam o âmbito singular da companhia, e dos envolvidos em suas atividades, para interessar — sobretudo no caso de empresas abertas — à defesa do crédito público.

A complexidade das relações entre maioria e minoria — especialmente agravadas nas companhias abertas, com o controle disperso, as ações negociadas em bolsa, e com administradores que se perpetuam através de auto-cooptação — tem constituído um permanente desafio à sabedoria dos legisladores e dos juizes que aplicam as leis. É por isso, que CLIVE SCHMITTHOFF (1962, p. 661) salienta que a regulação desse relacionamento constitui a pedra de toque do progresso de qualquer sistema anônimo.

3. MACROEMPRESA INSTITUCIONALIZADA — Na macroempresa institucionalizada (vide § 6, n.º 6) — em que a propriedade das ações é dispersa por grande número de acionistas, sem que nenhum tenha condições de exercer o controle — as necessidades da organização e as exigências do funcionamento deram origem a fenômenos, procedimentos e negócios novos, exigindo normas específicas que assumiram importância na legislação das companhias. Algumas delas disciplinam o autofinanciamento e as fusões e incorporações — que se encontram, geralmente, na gênese da grande empresa.

O autofinanciamento, ou reinvestimento de lucros — através do qual as empresas, em geral, têm alcançado o seu crescimento — é uma constante na vida empresarial, e o Poder Público (interessado no fortalecimento das empresas) tem facilitado, e mesmo induzido, sua realização através de vantagens fiscais.

Com efeito, consignou BERLE que a maior parte do ativo patrimonial das macroempresas decorre de autofinanciamento, de fundos *internally generated* (1963, p. 131). É um fenômeno permanente, através do qual se opera uma "poupança forçada", como diz MALISSEN (1953, p. 203) imposta ao acionista, com agravo, muita vez, ao seu direito fundamental de participar nos lucros da sociedade. Mas, são fortes as razões que induzem ao reinvestimento, como a obtenção de dinheiro mais barato, o fortalecimento do poder empresarial, planos de expansão, prevenção de situações recessivas futuras etc.

O fato é que o abuso do reinvestimento forçou algumas legislações (inclusive a brasileira, cf. art. 202 da Lei n.º 6.404/76) a promover a defesa do

minoritário, estipulando o pagamento de um dividendo obrigatório, como percentagem mínima dos lucros apurados em cada exercício.

Os procedimentos que levaram à união de empresas, na prática americana (*merger*) compreendem duas categorias: *aquisition*, quando é adquirido o controle de uma sociedade, que continua a existir como subsidiária, e *consolidation*, que corresponde às nossas fusões e incorporações, e resulta no desaparecimento de uma ou de ambas as empresas, após o *merger*. A união é chamada de *horizontal* se os serviços ou produtos das empresas competem no mesmo mercado; *vertical* se as empresas têm, entre si, uma relação atual ou potencial, de produtor-consumidor. Quando inexistente relação horizontal ou vertical, a união é chamada de *conglomerado* (WINSLOW, 1973, p. VIII e IX).

Embora instituto jurídico há muito integrado na legislação dos vários países, a freqüência com que tem sido utilizado nas últimas décadas, assumiu proporções de excepcional relevo.

O processo das fusões e incorporações seguiu caminhos variados nos Estados Unidos e na Europa: é que a uma certa suspicácia com relação à matéria, nos Estados Unidos, tem correspondido, nos países do Mercado Comum Europeu, movimento no sentido da criação de condições favoráveis às fusões das empresas, para vê-las fortalecidas e capazes de lutar contra competidoras não européias. Assim, a Lei italiana n.º 170, de 1965, criou favores fiscais para esse efeito (cf. VERRUCOLI, 1968, v. II, p. 231).

O segundo aspecto a sublinhar-se é o deslocamento, nas companhias abertas e com controle disperso, do poder soberano da assembléia geral para a administração. A ruptura da relação risco x poder empresarial — que ocorre na grande empresa institucionalizada, dada a dispersão das ações — produziu reflexos nas reformas legislativas. Na Europa, a legislação alemã de 1937 foi a primeira a abandonar o princípio da soberania da assembléia geral: ela ficou restrita à eleição do Conselho de Vigilância (*Aufsichtsrat*) que passou a ter competência, inclusive para eleger o órgão administrativo *Vorstand* (arts. 87 e 70).

E as restrições ao poder da assembléia geral chegaram ao extremo limite na Holanda, na reforma de 1971 — que retirou-lhe o direito de escolher os administradores, os quais se nomeiam por cooptação periódica, por simples proposta de assembléia (cf. GALGANO, 1984, v. VII, p. 38).

Por outro lado, a dispersão das ações, e a inexistência de um controle pré-constituído, ensejou as lutas pela maioria nas assembléias gerais, que os administradores procuram manter através de procurações solicitadas aos muitos acionistas. Foi isto que deu origem às lutas entre os que disputam procurações (as conhecidas *proxy fights*) — levando as legislações a fixarem normas a serem obedecidas na matéria (no nosso direito, o art. 126 da Lei n.º 6.404/76).

Outro novo instituto da maior relevância na legislação, sem dúvida, é a oferta pública para aquisição de controle — o *take over bid*, ou *tender offer* de prática americana.

Realmente, na macroempresa institucionalizada, em que a propriedade das ações está dispersa, as ofertas para aquisição de ações adquirem singular importância, não apenas pelo vulto das somas envolvidas na operação, como, sobretudo, pelas oportunidades de fraudes que ensejam (na Lei nº 6.404/76, a matéria está regulada no art. 257).

A década de 80 assistiu — especialmente nos Estados Unidos — a uma exacerbação dos *take over bids*, que movimentaram as bolsas e os círculos financeiros. Grande número de empresas trocou de controle, muitas delas lograram defender-se dos “predadores”, novos procedimentos jurídicos e financeiros de ataque e defesa foram utilizados, e o balanço final não parece ter sido favorável: grande parte das empresas objeto dessas ofertas públicas perdeu substância, e muitas desapareceram.

Tudo isso tem levado os analistas a um reexame da eficiência das macroempresas institucionalizadas — acusadas por Richard Dazman, Subsecretário do Tesouro dos Estados Unidos de “inchaço, ineficiência, falta de criatividade, preguiça e salários excessivos” (cf. *Gazeta Mercantil* de 12.11.88, p. 2).

Em estudo publicado na *Harvard Business Review* (setembro-outubro de 1989, p. 61/74) o Prof. Michael Jansen examina o que chamou de “eclipse da companhia aberta”, de “privatização das ações”, chegando a afirmar que, a persistirem as atuais tendências, a última ação “possuída pelo investidor individual será negociada no ano 2003”. É que a aquisição do controle das corporações vem sendo feita por organizações especialmente montadas para esse fim, que levantam fundos para a aquisição privada do comando das companhias, e têm obtido grande sucesso e valorização de ações. É o renascimento do *active investor* (nosso conhecido empresário) que detém o controle da companhia, ou grande participação acionária, “integra os conselhos de administração, fiscaliza e algumas vezes demite os administradores, envolve-se com a estratégia a longo prazo da empresa em que investe, e algumas vezes, dirige-a ele próprio”. Formam-se, para esse fim, associações (“Leverage Buy-out Partnerships”, conhecida como L.B.O.) que estão levando Wall Street a redescobrir o papel desempenhado pelos “investidores ativos” antes de 1940.

Em resumo, a macroempresa institucionalizada está sob processo de reexame em vários aspectos de seu funcionamento, com a ressalva de que continua necessária em alguns setores da economia (geralmente o das grandes companhias que requerem investimentos superiores às disponibilidades geradas por suas atividades) e sem prejuízo do reconhecimento de que foram o grande motor do progresso dos Estados Unidos por mais de um século.

4. POLÍCIAMENTO PREVENTIVO E “FULL DISCLOSURE” — Desde as primeiras leis sobre sociedades por ações, uma das maiores preocupações do legislador tem sido o combate à fraude no lançamento de títulos oferecidos à subscrição pública. Na França a partir da lei de 1856 sobre comandita por

ações, bem como nos países da Europa Continental, que sofreram sua influência, passou-se, em regra, a incluir sanções civis e penais para as fraudes na constituição de companhias e na distribuição de emissões de títulos no mercado de valores mobiliários.

O direito americano, no princípio do século, viveu uma fase de liberalização que, desde logo, foi seguida de leis, editadas em todos os Estados, visando a coibir fraudes: foram as *blue sky laws*, assim chamadas porque visavam a prevenir esquemas especulativos de lançamentos de ações sem maior base que “alguns pés de céu azul” (cf. HENN, [1961] 1983, p. 471).

As *blue sky laws* — a primeira das quais foi editada pelo Estado de Kansas, em 1911 — contêm, basicamente, normas contra fraude na negociação de títulos, registro de corretores e intermediários em geral, e registro de emissões. Todos os Estados — com exceção dos de Delaware e Nevada (cf. HENN, op. et loc. cit) — adotaram leis semelhantes.

Mas a grande inovação em matéria de proteção dos investidores — que constitui um dos principais marcos na evolução da legislação sobre companhias no século XX — foi introduzida pelas leis federais norte-americanas designadas *Securities Act* (1933) e *Securities and Exchange Commission Act* (1934), como parte do *New Deal* proposto pelo Presidente Roosevelt em resposta à crise econômica mundial deflagrada pelo *crash* da Bolsa de Valores norte-americana em 1929. Essas leis assinalam a opção da moderna legislação sobre sociedades por ações pelo policiamento preventivo do mercado de valores mobiliários, exercido por órgão público especializado, com a função precípua de assegurar o dever de ampla divulgação de informações (*full disclosure*) imposto pela lei às companhias que colocam no mercado emissões de valores mobiliários ou têm seus títulos admitidos à negociação em Bolsa de Valores.

A solução de criar órgão público para o policiamento preventivo do mercado de valores mobiliários influenciou outras legislações.

Assim, a França, pela Ordenação nº 67.833, de 28 de setembro de 1967, instituiu a *Commission des Opérations de Bourse - COB*, encarregada de controlar a informação dos portadores de valores mobiliários e do público sobre as sociedades que fazem publicamente apelo à poupança e sobre os valores emitidos por essas sociedades, bem como zelar pelo bom funcionamento das Bolsas de Valores (art. 1º). Na Itália, a Lei nº 216, de 1974 criou a *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa — CONSOB* — que, como esclarece GALGANO (1984, p. 46) tem “evidente inspiração na SEC”, com funções de controle e obtenção de informações societárias.

5. COMPANHIA ABERTA E FECHADA — O modelo de companhia foi, em sua origem, concebido e utilizado como instrumento para captar poupança de grande número de investidores. Concorreu, por isso, para alimentar um mercado de valores mobiliários, que é bem uma característica das economias abertas.

A defesa do grande número de interessados no seu funcionamento exigiu uma complexa rede de instituições — registros públicos, bolsas de valores, comissões fiscalizadoras — que buscam manter a regularidade da vida econômica, e proteger o público contra a fraude, sempre possível. E, ainda mais, as exigências legais para a sua criação, e a prática dos atos de sua vida (avaliações de bens que integram seu patrimônio, exigências quanto à formação e defesa do capital social, publicações de atos constitutivos, de balanços anuais, de comunicados ao público quanto a fatos relevantes de sua vida etc.) tornam as companhias um tipo societário rigorosamente regulamentado, e, por tudo, naturalmente indicado para os grandes e duradouros empreendimentos.

Em que pesem tais fatos, as vantagens que apresenta em relação a outros tipos societários — limitação da responsabilidade dos sócios, livre circulabilidade das participações incorporadas em ações, perenidade da vida social liberta das contingências pessoais dos sócios, facilidade da mobilização de administradores profissionais estranhos à sociedade, entre outras — levaram os agentes econômicos a optarem pela adoção desse tipo societário mesmo quando não se pretendia levar a oferta dos títulos ao público investidor. E essas companhias fechadas, com número de sócios restrito, multiplicaram-se em número, que supera, de longe, o das companhias abertas (embora não em dimensão e importância).

Os mecanismos básicos do funcionamento interno das companhias abertas e fechadas são os mesmos, mas, nas relações com o público as companhias abertas assumem obrigações relevantes e específicas com os participantes dos mercados de valores mobiliários, e o público em geral.

Com efeito, a diferença mais importante entre a companhia fechada e a aberta é que esta, além das relações (internas) com os investidores do mercado que são seus acionistas, mantém — pelo fato de participar do mercado como emissora de valores mobiliários negociados mediante oferta pública — relações com todos os investidores do mercado — inclusive os que não são titulares de valores de sua emissão, mas apenas adquirentes em potencial desses valores.

As legislações dos vários países têm reconhecido essas diferenças, impondo obrigações específicas às companhias abertas, para defesa do público investidor, do mesmo passo em que dispensa as companhias fechadas de certas normas e exigências. No Brasil, a diferenciação do regime das companhias abertas teve início com a lei do mercado de capitais (n.º 4.728, de 1967) e foi sistematizada pela Lei n.º 6.404/76.

6. AÇÕES SEM DIREITO DE VOTO — No modelo de sociedade empresária democrática formado na Europa no século XIX, a fonte do poder na companhia são os acionistas reunidos em Assembléia Geral; o voto é o meio pelo qual os acionistas, mediante manifestação de vontades individuais, criam a vontade coletiva; todos os acionistas, como “cidadãos” da companhia, têm

direito de voto, e esse direito deve ser livremente exercido pelo acionista depois de se informar do objeto da deliberação através da discussão da matéria na reunião da Assembléia Geral.

Nas corporações e nas sociedades de pessoas, em que a participação societária era unitária e o voto direito conferido pelo estatuto ou contrato social, o princípio tradicional era o de um voto para cada membro ou sócio, mas nas sociedades por ações, em que os direitos dos acionistas, inclusive o de voto, são organizados em ações, e cada acionista pode ser titular de duas ou mais ações, a tendência foi relacionar o número de votos de cada acionista com a quantidade das suas ações. Assim, nas companhias constituídas nas primeiras décadas do século XIX era usual que somente os maiores acionistas (titulares de número mínimo de ações fixado no estatuto) tivessem legitimação para participar da Assembléia Geral, mas da difusão do modelo de companhia democrática resultaram o princípio de que a toda ação deve caber um voto e a idéia de limitar o número máximo de votos de cada acionista, a fim de evitar que a maioria dos votos na Assembléia Geral pudesse ser formada por um ou poucos acionistas.

Embora as legislações tenham inicialmente autorizado (e algumas até imposto) a limitação do número de votos do acionista, a experiência da utilização da forma de companhia demonstrou a necessidade de regular o direito de voto de modo a tornar mais fácil a um acionista, ou grupo de acionistas, constituir e manter estável o controle da companhia, sem o que os administradores não tinham condições de planejar a médio ou longo prazos as atividades sociais.

O bloco de controle pode ser formado com menor porcentagem do capital social quando as ações de uma espécie ou classe conferem mais votos do que as das demais, o que é obtido mediante criação de ações de voto plural (com dois ou mais votos por ação) ou de ações sem direito de voto (que possibilitam o aumento do número total das ações sem modificar a quantidade de ações que assegura o controle).

A França e a Itália (esta até o Código Civil de 1942) optaram pela solução do voto plural, e durante mais de um século as leis daqueles países não admitiram a emissão de ações sem direito de voto o que era justificado com a proposição de que a participação nas deliberações da Assembléia Geral era direito essencial dos acionistas. Outros países, como Alemanha, Áustria e Holanda, vedaram o voto plural mas permitiram as ações preferenciais sem direito a voto, nas quais a exclusão desse direito tem por contrapartida vantagens patrimoniais, como a prioridade na distribuição do lucro ou no rateio do patrimônio líquido. Outros, ainda, como Estados Unidos, Inglaterra, Canadá, Noruega, Suíça e Argentina, admitiram tanto as ações de voto plural quanto as ações preferenciais sem voto.

A tendência das legislações modernas é admitir a ação preferencial sem direito a voto, que já foi autorizada inclusive nos países que a ela se opunham tradicionalmente, como a França (pelo Código de Sociedade de 1966, alte-

rado por lei de 1983 e a Itália — onde lei de 1974 regulou as “ações de poupança”).

Na empresa institucionalizada, em que a propriedade das ações se acha dispersa entre grande número de acionistas, cada um com pequena porcentagem do total dos votos, e que usualmente não participam das deliberações sociais, a questão das ações com voto plural ou sem voto, como instrumento da estabilidade da direção da empresa, somente se coloca quando o controle exercido pelos administradores é contestado por um grupo de acionistas, em “proxy-fights”, ou no caso de oferta pública para sua aquisição.

Até meados do século XIX era comum nos Estados Unidos o estatuto estabelecer direito de voto ponderado, em função de números mínimo e máximo de ações de cada acionista, o que era considerado mais de acordo com o modelo de companhia democrática, mas a partir de 1860 difundiu-se o princípio de que a cada ação (ordinária) cabe um voto (cf. KERBEL, 1987, p. 48-9). Até o princípio do século XX eram raras as emissões de ações sem voto, e somente a partir de 1903 e — especialmente — de 1912, a ação ordinária sem direito a voto tornou-se mecanismo financeiro usual.

Em 1925, após a emissão de ações ordinárias sem voto por grandes companhias registradas na Bolsa de Nova York, essa prática foi criticada em manifestação do professor WILLIAM RIPLEY, da Universidade de Harvard, que deu origem a grande reação pública (cf. KERBEL, 1987, p. 50; SELIGMAN, 1986, p. 161-2). Do debate que se seguiu resultou a condenação das ações ordinárias sem voto, e em 1926 a Bolsa de Nova York adotou a regra de recusar o registro de companhia com esse tipo de ação; e embora se tivesse reservado para examinar, em cada caso, o registro de ações preferenciais sem direito a voto, passou a observar a política de não as admitir.

Nada obstante, em 1956 abriu exceção à regra de “a cada ação um voto” ao autorizar o registro das ações da Ford com uma classe de ações com voto múltiplo, e em 1984 manteve o registro das ações da General Motors e da Dow Jones apesar de emitirem classes de ações com voto restrito. No mesmo ano, a Bolsa criou Comissão para rever a regra adotada em 1926, a qual propôs, em 1985, que observados certos requisitos fossem admitidas ações ordinárias com voto restrito, argumentando, inclusive, com a competição das demais bolsas norte-americanas, que não as proibiam. A modificação do regulamento da Bolsa de Nova York para implementar essa proposta foi submetida à Security and Exchange Commission, que promoveu debates públicos sobre a questão mas ainda não a aprovou (cf. KERBEL, 1987, p. 63-6; SELIGMAN, 1986, p. 168-71).

7. INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA — O dever de *full disclosure* das companhias abertas e o policiamento preventivo do seu acesso ao mercado são os aspectos mais importantes — mas não os únicos — da disciplina do mercado de valores mobiliários: a proteção dos investidores e a eficiência no funcionamento do mercado dependem ainda da conduta dos demais participan-

tes — intermediários, investidores individuais e institucionais — e dos auditores independentes, consultores e analistas de valores mobiliários, que divulgam informações e opiniões. Por isso, a disciplina legal dos mercados de valores e as atribuições do órgão público encarregado do seu policiamento não têm por objeto apenas o comportamento da companhia, mas diz respeito também a esses intermediários, investidores e profissionais, assim como às Bolsas de Valores.

Um dos principais objetivos desse regime é o combate à modalidade de fraude que reveste a forma de exploração de “informações confidenciais”, conhecida na legislação norte-americana como *insider trading*.

O *insider* é o grande inimigo do investidor comum, vítima indefesa, muitas vezes, dos gestores das próprias companhias de que são sócios. As legislações de quase todos os países têm procurado reprimir o uso de informações privilegiadas com sanções cada vez mais severas, para coibir tal prática, e dar segurança ao mercado. No Brasil, a proibição de utilizar-se de informação privilegiada é imposta ao administrador como dever de lealdade (art. 157, § 4º da Lei nº 6.404/76).

As leis, hoje, praticamente de todos os países, extremam-se em exigir cada vez maior transparência na ação dos gestores, cada vez maior divulgação dos fatos capazes de influir na cotação das ações, com o objetivo de construir a *maison de verre*, ou, se impossível, a casa com “portas e janelas abertas”, da antiga fórmula holandesa.

E, de fato, a divulgação assumiu outra dimensão: é que ela não mais se dirige, apenas, aos acionistas, mas a todo o público, ao investidor potencial. É o que bem observa GARRIGUES (1971, p. 174/5):

“Junto ao direito subjetivo do acionista (direito de informação), ao qual corresponde o correlato dever da sociedade de facilitar os informes, aparece hoje um dever mais amplo, um dever de informação ao público, precisamente a cargo daquelas sociedades que fazem apelo ao crédito público, levando suas ações à Bolsa. Em tal caso, a marcha dos negócios da sociedade não interessa apenas aos acionistas, mas também ao público em geral, a todos os cidadãos que podem, talvez, querer ser acionistas, adquirindo ações da sociedade em questão, e que, por isso, têm o direito de ser informados do que ocorre no seio de determinada sociedade. *O direito individual converteu-se em dever público*”.

O ilustre companheiro de GARRIGUES na elaboração da vigente lei espanhola de sociedade por ações — RODRIGO URÍA (1975, p. 65) observa que a evolução se processou à medida que se deixou de pensar numa *corporate democracy* para buscar-se a *enterprise democracy*, em que desempenham papéis não só os interesses dos sócios, mas também os dos demais grupos implicados no processo de produção da empresa (investidores, credores, consumidores) e o do próprio Estado. E, realmente, as legislações européias — a francesa, a belga, a italiana, a alemã, sem falar na inglesa, que as precedeu no particular — todas introduziram normas sobre divulgação de informações.

No mesmo sentido é o ensinamento do GOWER, o autorizado comentarista do direito inglês:

“Nossas normas estão baseadas no pressuposto, que fundamenta todo o direito das companhias, de que a melhor proteção para o público reside na publicidade. Presume-se que se é fornecida ao investidor informação completa sobre os negócios sociais, ele as examinará e poderá fazer um julgamento adequado do título oferecido” ([1954] 1979, p. 307).

O dever de divulgar, além de atender ao imperativo de proteção da minoria, passou, pois, a ser acolhido nas leis, como norma de interesse público.

8. ESTRUTURAS DE SOCIEDADES — Outro fenômeno atual, que deu origem a importantes inovações nas leis sobre companhia em vários países, é o fato de, raramente, ser a empresa contemporânea constituída por uma única sociedade empresária, mas, antes, por uma estrutura de sociedades. Reveste, ela, em geral, a forma de uma constelação, ou, como diz MINERVINI, de “um sistema planetário, em cujo âmbito giram planetas e satélites, e que se amplia com o desenvolver de seu centro solar” (1967, p. 1.283). E, hoje, a figura que domina a cena econômica é a das sociedades coligadas, dos grupos societários que podem assumir diversas figurações.

Ora, submetidas as várias sociedades a um controle comum — que caracteriza o grupo — surgem, ou podem surgir, conflitos de interesses que reclamam disciplina legal.

O primeiro problema nasce da posição dos sócios minoritários, alvo de agravos, com grande frequência e difícil defesa, quando o interesse do controlador difere nas várias sociedades (o que o leva a favorecer umas em detrimento das minorias de outras). As regulações legais têm sido, por isso, no sentido de exigir, nas sociedades sob controle comum, que umas não favoreçam outras, devendo manter, nas operações que entre elas ocorrem, condições estritamente comutativas, como se não fossem coligadas.

Outra questão é a de organizar juridicamente as constelações de sociedades, de forma que possam funcionar com o máximo de rendimento econômico que o mercado lhes propicia. Já em 1959, prefaciando o livro de MICHEL VANHAECKE (1959, p. II) o Prof. RENÉ PLAISANT assinalava os problemas decorrentes da existência de unidade econômica no grupo sem a correlata unidade jurídica: é que, “no arsenal jurídico não há matizes entre personalidade e ausência de personalidade, e despersonalizar sociedades satélites seria ir de encontro à própria razão que levou a constituir-las”.

O tema foi largamente debatido num seminário havido na “Faculté Internationale pour l’Enseignement du Droit Comparé de Strasbourg”, em 1965, que concluiu:

“ao lado da regulamentação da empresa-sociedade, é necessário abrir lugar para a empresa-grupo como tal” (v. II, p. 246).

As leis, em geral, disciplinaram a empresa-grupo sob dois ângulos: o grupo de fato, constituído por sociedades ligadas, apenas, pela existência de um

controle comum, e o grupo de direito, que representa uma estrutura jurídica nova, na qual se integram as sociedades.

As regulações quanto aos grupos de fato dizem respeito, sobretudo, ao dever de funcionamento independente das várias unidades, de forma que uma sociedade não seja posta a serviço de outra, em prejuízo dos acionistas minoritários. E as normas societárias apresentam conotações fiscais, que punem as transferências indevidas de lucros.

Outros preceitos vedam a participação recíproca das sociedades, ou as submetem a regras rígidas, para evitar fraude a capital social (cf. Lei n.º 6.404/76, art. 244).

Quanto à estruturação jurídica dos grupos, nas legislações européias a que tomou a iniciativa foi a alemã, havendo tendência de outras se lhe seguirem (como fez a legislação brasileira, no art. 265). Com efeito, a lei alemã de 1965, nos §§ 15 a 22, e 311 a 338, disciplina a participação majoritária de uma sociedade em outra, a posse da maioria sem controle, o *Konzern* — caracterizado pela direção central dos negócios de duas ou mais empresas, a participação recíproca e a coligação contratual; fixa normas de contabilidade a serem adotadas, e de proteção dos credores e acionistas minoritários, das empresas dominantes e dominadas.

A França, através da lei de 23.9.1967, completada por decreto de 2.2.1968, criou os *Groupements d’Intérêt Économique* que são uniões de empresas, dotadas de personalidade jurídica.

A Itália, no Código Civil de 1942 (arts. 2.602 e 2.635) disciplinou os consórcios para a coordenação da produção e do comércio como “o contrato entre empresários, exercendo uma mesma atividade econômica, ou atividade econômica conexa, que tenha por objeto a disciplina da mesma atividade mediante uma organização comum”.

O Projeto de Estatuto de Sociedade Anônima Européia, apresentado pela Comissão da Comunidade Econômica Européia (CEE) ao Conselho de Ministros dos Países Membros, em 1970, propõe, no título VII, uma disciplina para os grupos de sociedades, na base do modelo alemão. E salienta, de início: “a reunião de empresas sob uma direção única (grupo) é um fenômeno econômico que, nos últimos anos, assumiu, no direito de todos os Estados altamente industrializados, um lugar que supera, quanto à sua importância econômica, todas as outras formas de cooperação entre empresas. Esta evolução responde à tendência do aumento de escala das empresas” (cf. Rev. Dir. Merc. n.º 4, 1971; p. 156).

Não tendo sido aprovado esse Projeto, o assunto passou a objeto da 9.ª Diretiva da CEE.

A lei brasileira disciplinou os grupos de fato e os de direito (Lei n.º 6.404/76, arts. 243 e 265).

9. “JOINT VENTURES” — As características que vem assumindo o desenvolvimento empresarial no mundo de hoje tem induzido, com intensidade

cada vez maior, a formação de empreendimentos comuns por empresas independentes. Em verdade, a transnacionalização das empresas, que as fazem olhar o mundo como um único mercado, tem, correlatamente, estimulado a concorrência e exigido formas novas associativas para a conquista, ou mesmo, a manutenção, de áreas de atividade. Por outro lado, os reclamos de uma tecnologia sempre em aprimoramento impõem a necessidade de vultosos investimentos em pesquisas, com riscos que uma só empresa não tem, freqüentes vezes, como suportar. Mais ainda, o volume de informações que requer essa atividade global e tecnológica é mais bem atendido quando as empresas se juntam num mesmo setor de atividades, ou em certas áreas.

Essas, e outras características — como a formação dos mercados regionais que são mais bem atendidos quando as empresas associam suas forças — têm levado não só os empresários mas também os legisladores a procurarem novas formas de associações que possam responder a essas necessidades.

As *joint ventures* — já referidas no § 6º n.º 9 — foram por certo uma das primeiras manifestações dessas conveniências empresariais: e se formaram, seja associando empresas numa terceira corporação, seja constituindo *partnerships* (sem personalidade jurídica) para a realização dessa buscada cooperação entre as empresas. Assim, tanto na área tecnológica (especialmente nas pesquisas, em informática e biotecnologia) como em exploração mineral, ou em atividades entre empresas estrangeiras e as nativas (para vencer as barreiras alfandegárias) ou ainda para mobilizar capitais e realizar obras que requerem técnicas não dominadas por uma só empresa, a formação desses empreendimentos comuns vem ocorrendo em todo o mundo.

Observe-se que, paralelamente às ações das empresas, o legislador tem procurado dar forma jurídica a essas associações de empresas, que se formaram na Itália sob a forma de consórcios (arts. 2.602 e 2.620 do Código Civil) e na França do *Groupement d'intérêt économique* (Lei nº 67.821, de 23.9.1967).

No grande esforço de unificação legislativa que vem fazendo, a Comunidade Econômica Européia vem de aprovar o que foi chamado de "primeiro instrumento jurídico supranacional" ("Revue des Sociétés", 1988, p. 460) — que é o "grupamento europeu de interesse econômico", que já tem a adesão de praticamente todos os países ("Revue des Sociétés", 1989, p. 796-797). Na Inglaterra, esse "EEIG" (European Economic Interest Group) tem sua utilização preconizada para realização de pesquisas, formação de *joint ventures* de subsidiárias, na estruturação de grupos para a concorrência de grandes obras públicas etc.

No Brasil, a Lei nº 6.404/76 deu particular atenção ao problema, seja permitindo a formação de sociedades anônimas com apenas dois sócios (art. 80, I) seja admitindo classes diversas de ações ordinárias (art. 15, § 1º e art. 16) para propiciar a composição dos vários interesses em jogo — num reconhecimento da existência do *intuitus personae* nas sociedades de capital — seja na regulação específica dos consórcios (art. 278) — que vêm sendo uti-

lizados com freqüência, inclusive por empresas exportadoras de porte médio que se consorciam para o reconhecimento e conquista de mercados estrangeiros.

Essas novas formas associativas respondem, assim, à dinâmica empresarial, dando suporte a exigências novas de uma atividade em permanente renovação e constituem, por isso, objeto de crescente interesse por parte dos estudiosos da matéria.

10. ACORDO DE ACIONISTAS — O direito de quase todos os países — sobretudo os de origem romanísticas — partiu de uma "concepção atomística" da sociedade anônima, como a chamou ROGER HOUIN (1959, p. 205) no sentido de que o acionista estaria isolado diante da sociedade. Era, em última análise, uma projeção dos ideais políticos da Revolução Francesa, de que entre o indivíduo e o Estado não há lugar para "corpos intermediários", condição para assegurar a liberdade individual e independência frente ao Estado.

Essa concepção encontrava uma natural contrapartida na prática da vida societária, em que o voto decorre da ação, que está no comércio, e que pode ser objeto de negociação. Por outro lado, o princípio da liberdade contratual sancionava os acordos firmados pelos acionistas, no gozo dessa liberdade.

As objeções — à admissão do acordo de acionistas — além dessa indefensável similitude entre o voto político e o voto societário — decorria de alguns argumentos como:

a) a unidade dos direitos do acionista, sua incindibilidade, pelo que um dos direitos — o de voto — não podia ser objeto de contrato;

b) o direito de voto é assegurado ao acionista porque tem um risco na sociedade: na medida em que fica com o risco e transfere o voto subverte o sistema anônimo;

c) a discussão na assembléia é que leva às deliberações; suprimi-las por antecipação de voto seria destruir as bases mesmas em que se funda o princípio majoritário.

Contra esses argumentos levantam-se algumas observações de ordem jurídica — e sobretudo de ordem prática, como:

a) a generalizada adoção dos acordos de acionistas; a prática revela a existência do contrato em todos os países — com, ou sem a sanção legal;

b) o acordo tem sido condição de expansão dos negócios, sobretudo na esfera internacional, pois é o instrumento básico da *joint venture*, introduzindo o "*intuitus personae*" nas sociedades de capital;

c) finalmente, o argumento básico: desde o momento em que se admite a sociedade como sócia — a *holding* — que vota nas subsidiárias de acordo com a deliberação de seus sócios majoritários, por que objetar ao acordo de acionistas, que forma essas "entidades intermédias" entre a sociedade e o acionista, e que são feitas, em geral, para pré-constituir o controle, assegurar preferência na compra de ações, ou estabilizar a vida societária?

O exemplo americano — em que tais acordos assumem variadas e extremadas formas — como os *pool agreements*, os *voting trusts*, etc — estava a indicar a tendência (que se vem firmando) no sentido de dar foros de cidade aos acordos de acionistas — como fez, aliás, a lei brasileira (art. 118 da Lei nº 6.404/76).

11. A DISCIPLINA DAS EMPRESAS TRANSNACIONAIS — A importância crescente das transnacionais no mundo econômico, e as peculiaridades que marcam as atividades que exercem — extensão do poder empresarial; liderança no processo tecnológico assegurada por facilidades na mobilização de recursos para pesquisas e realização de experiências; tendências oligopolistas pelo domínio dos mercados dos vários países; conhecimento específico de tais mercados, e das leis que os regem, com informações sempre atualizadas sobre oportunidades negociais; eventuais conflitos suscitados pelo desempenho que apresentam nos vários países em que operam — têm concorrido para torná-las tema de reflexão por parte de entidades e congressos internacionais.

As Nações Unidas estabeleceram dois organismos — uma Comissão e um Centro de estudos das empresas transnacionais, em pleno funcionamento a partir de 1975. O trabalho desses organismos se estende por seis áreas principais — a elaboração de um código de conduta das empresas transnacionais, o problema da corrupção e “comissões” pagas a funcionários dos países hospedeiros, o incentivo à cooperação técnica, o levantamento de informações e análises, pesquisas, e, em particular, o exame das atividades das transnacionais na África do Sul (cf. CLIVE M. SCHMITTHOFF, 1981, p. 51).

Cabe assinalar que alguns estudiosos da matéria sustentam que, nessa fase do problema das transnacionais, não há lugar para juristas, nem para regulações legais: cite-se, como exemplo, a opinião do ilustre Prof. DANIEL VAGTS (1970, v. 83, p. 739-792) “Qual deva ser o papel da lei e dos juristas em tudo isso — é obscuro. Talvez se limite ao oferecimento; às empresas e aos Governos, de sua habilidade em resolver problemas na base do “caso a caso”, e de sua sensibilidade relativamente aos interesses em jogo”

Outro, no entanto, o ponto de vista adotado pelo *Department of Economic and Social Affairs*, da ONU, em 1973, expresso no trabalho *MULTINATIONAL CORPORATIONS IN WORLD DEVELOPMENT*. Nele se admite, expressamente, que um Código de Conduta — uma vez alcançado consenso quanto à sua redação — deveria ser objeto de aplicação através de um tipo de organização, como a do ITO (*International Trade Organization*), ou como um GATT, para investimentos internacionais; numa época posterior, poderia — ou deveria — ser negociado um tratado, ou consubstanciado numa lei para o estabelecimento (p. 103) que enquanto inexistir autoridade internacional, não poderá haver instrumental adequado (*appropriate machinery*) para a solução das disputas; daí a necessidade de maior utilização dos processos voluntários de conciliação e arbitramento.

No mesmo sentido observa PETER DRUCKER (1989, p. 117) — depois de examinar o processo de transnacionalização da economia, em sua nova versão — a regionalização, como ocorre com o Mercado Comum Europeu, Estados Unidos, Canadá e México, a comunidade oriental sob a liderança japonesa — que a falta existente na matéria é de instituições que disciplinem a nova realidade: acima de tudo, a economia transnacional necessita de leis transnacionais.

A regulação jurídica das transnacionais não se esgota em algumas normas inseridas nas leis societárias. No âmbito internacional, a ação da ONU, com o Código de Conduta — de aplicação voluntária — assim como a existente *Guidelines for Multinational Enterprises*, da OECD (*Organization for Economic Corporation and Development*) devem produzir (e, em alguns casos, já estão produzindo) resultados; o campo dos tratados entre países-sede e países-hospedeiros, também deverá ser explorado. Mas, é no direito interno de cada país — ou região — que serão por certo editadas as principais normas, entre a quais devem ser acentuadas, como já foi referido, as que caracterizam e disciplinam o poder de controle das empresas. Entre nós, a vigente Lei nº 6.404/76 dedicou vários artigos ao problema.

12. UNIFICAÇÃO INTERNACIONAL DA LEGISLAÇÃO -- Observa VAN RYN (prefácio ao livro de PIERR VAN OMMESLACHE (1960, p. 5), que, até alguns anos atrás (década de 40), a regulação das sociedades por ações parecia um dos setores do direito privado destinado a resistir aos esforços da unificação internacional, por falta de interesse prático e real necessidade. Tal situação modificou-se, totalmente, no pós-guerra, e, para tanto, concorreram circunstâncias que continuam presentes e atuantes no mundo econômico.

Uma primeira causa pode ser encontrada na fase de expansão da economia que o mundo conheceu a partir dos anos cinquenta: a busca de capitais tornou-se aguda, e a necessidade de captação de poupança levou à utilização do instrumental forjado para o funcionamento da sociedade por ações. As forças que haviam, historicamente, criado as sociedades por ações como resposta às exigências de obtenção de maiores capitais — como ocorrera após os grandes descobrimentos, e com a Revolução Industrial — tomaram impulso novo com o processo do desenvolvimento econômico.

Outra circunstância — e de igual relevo — foi a aceleração do comércio internacional, forçando à convivência de instituições e sistemas diversos de direito positivo.

O direito comercial, por origem e natureza, não conhece fronteiras. As codificações nacionais, entretanto, contrariam essa vocação universalista. Com a redução das distâncias pelo progresso dos meios de comunicação e transporte, e o aumento das trocas internacionais, forçando ao convívio e superposição de instituições diferentes, reabriram-se os caminhos da unificação das normas.

No campo das sociedades por ações os sistemas existentes, basicamente o continental europeu, o inglês e o americano, foram levados a uma compreensão maior, e, mesmo à absorção recíproca de instituições, que haviam evoluído separadamente.

Concorreram, e concorrem, para essa progressiva integração de normas e instituições, a ação das multinacionais, ou transnacionais, que se faz sentir de forma incisiva, quase irresistível. É que, produzindo os mesmos bens em várias latitudes, operando em muitos países com o controle centralizado num deles, a transnacional transfere hábitos e normas de contratar, utiliza instituições de maneira uniforme em todos os pontos do mundo — quase chega a criar uma "raça de homens multinacionais, um homem IBM, NESTLÉ ou FÖRD", como se lê na reportagem de LAYA (1980, p. 69) — e induz a uma uniformização das maneiras de aplicar o direito, e de entender as instituições.

Mais ainda, a intensificação das viagens, o conhecimento cada vez maior das culturas dos outros povos, esse fenômeno da permeabilidade de hábitos e vivências internacionais provocado pelos modernos meios de comunicação — tudo concorre, no processo de evolução das leis de sociedades por ações, para acentuar a tendência à unidade — ou quando esta é impossível — à conciliação dos sistemas existentes.

Por outro lado, a competição no comércio internacional cada vez mais acirrada, pelos motivos já expostos, levou nações, como no caso da Europa, ao esforço de harmonização das leis internas para competir, em condições de igualdade, com os mercados americano e japonês.

Como assinala ROBLOT (1983, nº 62 e 63) na década de 1950, com vistas à reconstrução da Europa, alguns tratados foram celebrados, reunindo a Alemanha, a Bélgica, a França, a Itália, o Luxemburgo e a Holanda. Esses tratados — inicialmente instituindo a Comunidade Européia do Carvão e do Aço — CECA, a Comunidade Européia de Energia Atômica — Euratom, e a Comunidade Econômica Européia — CEE, — foram, posteriormente, unificados, dando origem ao grande movimento de integração econômica da Europa, através da CEE.

As disposições contidas nesses Tratados desempenham importante papel nas relações comerciais dos países membros, seja em razão das modificações que suscitaram nas legislações nacionais, seja porque, tendo autoridade supranacional, impunham-se diretamente às empresas privadas.

O Tratado de Roma, que criou a CEE, contém dois artigos — 54 e 220 — capazes de exercer uma influência direta sobre as legislações nacionais acerca das sociedades comerciais.

O artigo 54 define a atuação do Conse-

lho e da Comissão da CEE, que se manifestam sob a forma de DIRETIVAS, com o fim de suprimir as restrições à liberdade de constituição das sociedades. O parágrafo 3-f trata da supressão das restrições relativas à criação de agências, sucursais, ou filiais, e das condições de acesso de empregados aos órgãos de gestão e de vigilância dos estabelecimentos principais. O parágrafo 3-g dá ao Conselho o poder de coordenar, na medida necessária e com o objetivo de torná-las equivalentes, as garantias que são exigidas das sociedades para a proteção dos interesses dos associados e de terceiros. O artigo 220 (alínea 3) convoca os países membros a assegurar, se necessário por meio de novas negociações, o reconhecimento mútuo das sociedades, a manutenção da personalidade jurídica no caso de transferência da sede social da sociedade de um país membro para outro, e a possibilidade de fusão de sociedades regidas por legislações nacionais diferentes (op. cit. nºs 1.013 e 1.014).

Das Diretivas elaboradas — cerca de dez — algumas já foram aprovadas e incorporadas

ao direito interno de vários países, outras encontram-se, ainda, em fase de discussão.

Outra proposta da Comissão da CEE ao Conselho de Ministros do Mercado Comum diz respeito a projeto de disciplina uniforme de sociedade anônima Européia (cf. Rev. Dir. Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, ano X, nº 3 p. 97-210 e nº 4 p. 101-204, 1971).

Esta uniformidade facilitaria as fusões, transferências de sede, propiciaria o financiamento de grupos compreendendo sociedades constituídas em países diferentes, e poderia facilitar a captação de fundos por uma sociedade em todos os países membros. Os estudos concernentes ao projeto, entretanto, encontram resistências (cf. ROBLOT, op. cit. nº 1.014).

Compreende-se, pelo exposto, que as sucessivas alterações nas leis societárias de quase todos os países tenham propósitos e revistam características de acentuada semelhança em seus pontos principais, e, bem assim, o interesse dominante que apresenta o estudo do direito comparado para o entendimento das transformações que se processam nesse capítulo.

13. RESPONSABILIDADE SOCIAL DA COMPANHIA — O poder empresarial das companhias não se exerce apenas *interna corporis*, mas se projeta sobre a comunidade na qual — e da qual — vive a empresa.

Realmente — e na grande empresa o fenômeno se apresenta com nitidez — o funcionamento das unidades de produção não diz respeito, apenas, aos acionistas titulares das suas ações: os empregados que nela trabalham, os fornecedores que para ela trabalham, seus financiadores, os distribuidores e os consumidores dos bens que produz, a própria economia do país, todos estão, ou podem estar, alcançados pela ação da empresa.

As primeiras observações sobre o problema foram feitas por WALTER RATHENAU, na Alemanha ([1917] 1960, p. 912/947) que sustentava que a companhia não deve agir para realizar o interesse egoístico dos sócios, mas sim, o interesse transcendente da "empresa em si", que se identifica com o interesse da coletividade nacional. E a ele é atribuída a autoria da frase emblemática "de que o objetivo de uma empresa de navegação não é repartir lucros com os acionistas, mas de fazer navegar os barcos no Reno" (cf. GALGANO, 1984, v. 7, p. 36).

Na mesma linha de pensamento, KEYNES observava que há uma tendência à socialização da grande empresa. Os donos do capital (acionistas), quase dissociados da administração, ficam satisfeitos com dividendos convencionalmente adequados e deixam os administradores mais voltados para prevenir críticas do público e satisfazer a clientela (cf. JOHN MAYNARD KEYNES, 1928, *in Essays in Persuasion*, p. 314).

Dizia DOUGLAS (então *Chairman da Securities & Exchange Commission*) que todas as companhias possuem um "elemento de interesse público", e que o administrador de uma sociedade não deve pensar, apenas, em termos de acionistas, mas também dos interesses múltiplos atingidos por sua ação (cf. EUGENE V. ROSTOW, *in MASON* [1959] 1975, p. 66).

A extensão, e relevância, desse "elemento de interesse público" deverá indicar a responsabilidade social a ser cobrada da companhia, como contrapartida do poder que exerce.

Na observação de SCHMITTHOFF (1981, p. 36) a companhia está saindo da idade do *laissez-faire*, em que era, apenas um instrumento de maximização do lucro, utilizado para o benefício exclusivo dos acionistas, para ingressar na "idade da responsabilidade social". Passou a ser geralmente reconhecido que a companhia, como unidade econômica, consiste na combinação de vários interesses, quais sejam os dos acionistas (como fornecedores do capital) dos empregados (que entram com o trabalho), dos credores e do público em geral.

Sobre a matéria, os estudiosos ainda estão divididos por pontos de vista diversos. Entendem uns que as esferas pública e privada têm funções distintas; os administradores da empresa privada devem esforçar-se por manter a lucratividade, no máximo, embora sem prejudicar suas obrigações contratuais para com os empregados, consumidores, credores e o meio ambiente. É conhecido o caso Dodge V. Ford Motor C^o., nos Estados Unidos, em que Dodge, como acionista, reclamava melhores dividendos, e Ford replicava que retinha lucros para fabricar carros mais baratos, e beneficiar o consumidor americano; a sentença da Suprema Corte de Michigan decidiu que a companhia não era instituição caritativa, e apesar de seus objetivos salutares, o controlador não podia ser generoso com o dinheiro dos outros (cf. CLARK, 1986, p. 679). Um dos notórios defensores desse ponto de vista é MILTON FRIEDMAN, citado por CLARK (op. et loc. cit.). São os que refugam a "idade da responsabilidade social"

Num ângulo ainda estritamente societário, arguem, outros, que a destinação de uma parcela de lucros da companhia para benefício geral, ou atendimento de finalidades de ordem pública, significa, a longo prazo, uma maximização de lucros da empresa; assim, o elemento de interesse público, que existe na atividade empresarial, identifica-se, de maneira geral, com os estritos interesses privados de sobrevivência e expansão das empresas. E CLARK (op. cit. p. 162) aponta exemplos de decisões confirmando o presumido interesse empresarial em fazer doações a uma universidade, embora com sacrifício imediato de lucros. Mas, objeções têm sido levantadas a esse ponto de vista que levaria — argui-se — a um excessivo e ilegítimo poder dos administradores.

Uma terceira opinião sustenta que a lei é que deve fazer as companhias cumprirem sua parcela de responsabilidade pública, pois que as grandes omissões, ou infrações, que cometem — poluição do ambiente, pagamentos para corromper funcionários, contribuições para cobertura política etc. — são decorrências de deficiências da lei, ou do aparelho fiscalizador ou repressor.

Posição diversa é assumida pelos que advogam a ampla responsabilidade da companhia para com os vários grupos de interesses por ela atingidos: a empresa recebe uma contribuição invisível, não contabilizada, da sociedade — através dos técnicos, que escolhe, formados nas escolas públicas, dos meios de comunicação que o Estado põe ao seu dispor, da mão-de-obra de que se vale, do público consumidor a que destina seus produtos, e, sobretudo, do pessoal que integra a empresa — e deve pagar, em termos de contribuições

sociais, os benefícios de que frui. Mas, como advertem DALE e BOUNINE (1975, p. 80) citando a opinião de STAFFORD BEER, "uma empresa que fosse muito consciente das responsabilidades que tem ao nível da raça humana ou de um plano cósmico hipotético iria direto à falência".

Na prática, as leis têm observado uma posição prudente no assunto, embora mantenham a orientação de estender a responsabilidade social da companhia, cobrar-lhe um procedimento em consonância com os interesses das comunidades em que atuam, de par com a crescente defesa do elemento humano que integra a empresa.

Nos Estados Unidos, 29 Estados americanos votaram leis que autorizam as corporações a fazerem doações filantrópicas ou, especificamente, para fins educacionais.

No projeto nº 2 do *American Law Institute* ("Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations") § 2.01, se diz, expressamente:

"Uma sociedade comercial terá por objetivo a condução de atividades comerciais para aumentar os lucros da sociedade e o ganho dos acionistas; entretanto, acresça ou não seus lucros, e o ganho de seus acionistas, a sociedade na condução de seus negócios:

a) está obrigada, na mesma medida que uma pessoa física, a agir nos limites da lei;

b) pode levar em conta considerações de ordem ética que são razoavelmente entendidas como convenientes a uma conduta razoável dos negócios; e

c) pode consagrar montante razoável de seus recursos a objetivos de bem público, humanitários, de educação ou filantrópicos (cf. A. TUNC, 1985, p. 160).

A lei brasileira de 1940, no seu artigo 116, § 7º, já prescrevia que "os diretores deverão empregar no exercício de suas funções, tanto no interesse da empresa, como no *do bem público*, a diligência ..." (etc.). A vigente Lei nº 6.404/76 manteve o preceito, e estendeu-o, dando-lhe ênfase especial.

É de concluir-se, por todo o exposto, que as legislações se inclinam para a consagração da responsabilidade social das companhias, em contrapartida do exercício do poder empresarial, que lhe é inerente. E essa responsabilidade social vai projetar-se, de maneira mais nítida, na reforma da empresa, objeto do parágrafo seguinte.

14. A REFORMA DA EMPRESA E SUA PROJEÇÃO NA LEI DAS COMPANHIAS — Na sociedade industrial, em que vivemos, a produção está organizada, em sua quase totalidade, sob forma empresarial. Daí ter-se tornado a empresa o natural centro de interesse dos estudiosos, não apenas das ciências econômicas mas, também, da Política, da Sociologia e — por via de consequência — do Direito.

"A empresa, realmente, constitui o lugar de eclosão da força vital de uma nação" — diz FRANCIS-PAUL BENOIT (1983, p. 6). E no Relatório do Comitê de Estudos da Reforma da Empresa, instituído na França, em 1975, conhecido como Relatório Sudreau, se explica: "a empresa é a cédula de base de toda economia industrial. Em economia de mercado, é, com efeito, em nível de cada

empresa que se efetua a maior parte das escolhas que comandam o desenvolvimento econômico: definição de produtos, orientação de investimentos e repartição primária das rendas. Este papel motor da empresa é bem um dos traços dominantes de nosso modelo econômico: por seu poder de proposição, a empresa é a fonte permanente da criação da riqueza nacional; é também o lugar de inovação e de promoção". (1975, p. 13)

O Direito, no passado, desconheceu a empresa, e o Código de Comércio da França (assim como o nosso) disciplinou, apenas, o ato de comércio, e o comerciante, sem referência à unidade de produção que a Revolução Industrial estava dando origem.

Ao longo do tempo formou-se um novo Direito, com normas tutelares que visavam a proteger as relações de trabalho dentro da empresa — ou o "direito interno da empresa", como o chamou MARIO CASANOVA (1968, v. VIII, p. 351). Mas a armadura jurídica da empresa, e sua vida no mundo de relações, continuavam omissas, ou ocultas, sob as normas do direito de propriedade e do contrato (cf. RIPERT, 1951, p. 268-280) ou da disciplina do comerciante e das sociedades mercantis.

Finda a Segunda Guerra Mundial ocorreu o que CHAMPAUD e PAILLUSSEAU (1971, p. 13) chamaram "a descoberta da empresa pelo Direito". E, hoje, pode-se afirmar que, nos países de economia de mercado, os problemas da empresa, e da reforma da empresa, estão na base de todas as discussões de natureza política, econômica ou jurídica.

NICOLE CATALA, no seu livro (1980, p. III) alerta, de início, que "toda reflexão sobre a empresa é, para o jurista, uma incitação à humildade", dadas as dificuldades que apresenta. E GARRIGUES (1971, p. 328) conclui que os mercantilistas se acercam da empresa com um sentimento de fracasso, porque o Direito da Empresa não será jamais obra deles.

Entretanto, observa PAILLUSSEAU, "o direito comercial pode ser considerado como o direito específico da empresa. É o direito comercial que fornece as regras, que ordena a empresa; é ele que governa a condição dos que possuem, que criam, e que dirigem as empresas; é ele quem regula a vida jurídica dos bens da empresa" (CHAMPAUD e PAILLUSSEAU, op. cit., p. 39).

As reformas da empresa, já realizadas, ou em estudo, nos vários países interessam ao direito societário especialmente na parte que diz respeito à administração, à partilha dos lucros, e à participação dos empregados no capital da companhia.

A administração da companhia está intimamente relacionada com o problema da reforma da empresa porque a ela está assegurado o exercício do poder hierárquico, ou seja, a chefia da empresa. Daí as cogitações sobre co-gestão ou co-determinação produzirem reflexos diretos sobre as leis societárias. (A expressão "co-gestão" está consagrada pelo uso, porém é mais correto — como faz a lei alemã — falar-se em "co-determinação", pois a participação dos empregados não implica gestão comum, e sim determinação, ou decisão, comum, em órgãos colegiados que definem a orientação geral da empresa.)

A legislação que se antecipou na busca de fórmulas sobre a problema foi a alemã. A constituição de WEIMAR, de 1919, atribuía, aos trabalhadores, no artigo 165, o direito de intervir, em igualdade de condições com os empresários, na regulação das condições de salário e do trabalho, assim como no desenvolvimento econômico geral das forças produtivas; ao mesmo tempo, reconhecia aos empregados o direito de se representarem nos Comitês da empresa, de distrito e nacionais. E uma lei de 1920, previa a representação obreira no Conselho de Vigilância (*Aufsichtsrat*). A chegada ao poder do nazismo representou um corte no programa da co-gestão, e uma lei de 1934 revogou a de 1920 (cf. GAUDENCIO ESTEBAN VELASCO, 1982, p. 190/193).

Logo depois da guerra, uma lei de 1946 estabeleceu as bases para a criação dos Comitês de empresa, e outra, de 1949 (alterada em 1956) estabeleceu a co-gestão nas indústrias do aço e do carvão. A lei de empresas, de 1952, fixou as condições da co-gestão nas empresas com mais de 500 empregados.

Em 4 de maio de 1976, foi sancionada a Lei de Co-gestão, que define as empresas alcançadas pelo regime (arts. 1, 4 e 5), a composição do Conselho de Vigilância e a distribuição dos postos dos trabalhadores (arts. 7 e 15) a eleição dos representantes da força de trabalho (arts. 9 a 18), regime de funcionamento interno e competência do Conselho (art. 28), voto duplo do presidente do Conselho (arts. 27 e 29) e eleição do órgão de representação e do Diretor de Trabalho (arts. 30 a 33) (cf. GAUDENCIO E. VELASCO, 1982, p. 281 e segs.).

A Comunidade Econômica Européia, na sua 5ª Diretiva, estabeleceu devesses os países-membros alterar as estruturas da administração das companhias para assegurar a existência de um conselho de supervisão ou de vigilância, e um órgão executivo; e, nas companhias que tivessem mais de 500 empregados, a lei deveria prever a participação de seus representantes no órgão de supervisão.

Essa proposta não foi aceita pelos estados-membros, tendo o Comitê Legal do Parlamento Europeu sugerido que a participação dos empregados revestisse a forma de uma instituição de representação separada, um Conselho Consultivo de Trabalhadores.

Na Inglaterra, o Partido Trabalhista, que estava no Poder, manifestou-se favorável à participação dos empregados, na forma conhecida como "democracia industrial".

A tendência — na opinião de SCHMITTHOFF (1981, p. 50-51) — é chegar-se a uma solução de compromisso, essencial para o progresso da união econômica da Europa. Realmente, a 5ª Diretiva apresenta significação especial não só para promover a harmonização da estrutura da administração das companhias dos países membros, como para criar "condições jurídicas equivalentes para sociedades concorrentes" e facilitar eventuais transações e fusões entre as empresas européias — como é salientado na respectiva proposta (cf. VELASCO, 1982, p. 358 e segs.).

Opinando sobre a reforma, em curso, na Europa, e, especialmente, a experiência alemã, diz CONARD (1976, p. 366) que tudo indica que a indústria americana deva caminhar, experimentalmente, para solução semelhante; a única questão — conclui — é por onde começar a experiência, que deve alcançar as macrocorporações. Sugere, ainda, que a representação estranha ao capital social, nos órgãos da empresa, compreenda dois grupos, o de representantes do trabalho e o dos consumidores, com um terço de votos cada um.

Outra reforma que atinge a disciplina legislativa das companhias é a participação dos empregados no lucro das empresas: "cada um deve ter parte nas riquezas da empresa que sua atividade contribuiu para criar", diz o Relatório SUDREAU (1975, p. 109).

A França tomou a iniciativa de reconhecer aos trabalhadores um direito de participar nos lucros da empresa, e, por uma Lei nº 59/126, de 7.1.1959, procurou, através de vantagens fiscais, ou parafiscais, favorecer as fórmulas de associação dos salarizados à propriedade da empresa, independentemente da sua remuneração. Estas fórmulas têm fundamento contratual e operam mediante acordo entre o empregador e o empregado. Uma lei de 17.8.1967, e outra de 27.12.1973, regularam a matéria, visando a orientar a poupança dos salarizados para os valores mobiliários.

A lei de 1959 visava, expressamente, três fórmulas de associação de interesses trabalhador-empresa: participação coletiva nos resultados; participação no capital ou numa operação de auto-financiamento; e participação no crescimento da produtividade. A lei de 1967 visa ao incentivo da poupança coletiva dos empregados, dentro do plano de empresa, com permanência bloqueada de 10 anos, depois reduzida para 5, mediante contribuição simultânea do empregador e do empregado (cf. NICOLE CATALA, 1980, p. 1.135/1.216).

O Relatório SUDREAU propõe medidas para aperfeiçoar o sistema vigente na França (p. 109/114).

A participação dos empregados no capital da empresa em que trabalham é uma possibilidade aberta, na França, pelas leis de 1957 e 1967, mediante capitalização das reservas constituídas para essa participação. As leis de 1970 e 1973 procuram facilitar a aquisição de ações pelos empregados, através de duas vias diferentes: uma abre aos beneficiados uma escolha, que poderão exercer a termo, se lhes for vantajosa; outra favorece uma aquisição imediata de títulos, permitindo a certas sociedades reservar ao seu pessoal aumentos de capital, ou oferecer-lhes a possibilidade de adquirir suas próprias ações em bolsa, sob condições favoráveis.

Observe-se que, em qualquer hipótese, trata-se de decisão dos dirigentes da empresa, não estando previstas em acordo com o pessoal, ou seus representantes (cf. NICOLE CATALA, 1980, p. 1.221 e segs.).

O procedimento adotado é a autorização dada às sociedades por ações para emitir opções de subscrição de ações, que são oferecidas aos seus trabalhadores. No caso de grupos societários, a oferta pode ser relativa à socie-

dade controladora. Para defesa dos acionistas minoritários, a lei fixou percentuais sobre o capital social, que vão de 1% para a fração abaixo de 10 milhões de francos, 3% sobre a fração entre 10 e 50 milhões, e 1% da fração superior a 50 milhões.

Essas reformas de empresa — propostas ou realizadas — atingem, em algumas partes, a estrutura das companhias, mas não as desfiguram.

No estudo que publicou na Revista *Connaissance Politique* sobre o futuro da empresa, CLAUDE CHAMPAUD (1983, nº 1, p. 33), sem dúvida dos mais lúcidos juristas contemporâneos, afirma que a empresa é um dado político — como outrora o foram a família e a paróquia — porque desempenha papel fundamental na sociedade industrial. E explica: "o problema é encontrar regras do jogo que lhe permitam fazer face tanto a seus deveres para com a sociedade, da qual é a cédula de base, quanto às suas obrigações para com os indivíduos que a compõem, que lhe trazem capitais, seu trabalho, seus talentos, ou os três em conjunto. Para tanto, será necessário, enfim, construir um direito da empresa que não seja um manto de arlequim costurado com os fios brancos de hipocrisia".

Em verdade, a empresa, como organização que é, deveria — e deverá — ter os membros do grupo social que cooperam para o fim comum — empregadores e empregados — organizados, internamente, por um sistema jurídico de participação, próprio dos grupos de tipo societário. Este, provavelmente, o sentido da sua evolução, que o futuro revelará.