

ALFREDO LAMY FILHO  
JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA

# A LEI DAS S.A.

3ª edição  
1º volume

Pressupostos  
Elaboração  
Modificações

RENOVAR

Todos os direitos reservados à  
LIVRARIA E EDITORA RENOVAR LTDA.  
MATRIZ: Rua da Assembléia 10/2.421 — Centro — RJ  
CEP 20011-000 — Tels.: (021) 531-2205 / 531-1618 — Fax.: (021) 531-2135  
LIVRARIA: Rua da Assembléia, 10 - loja E — Centro — RJ  
CEP 20011-000 — Tels.: (021) 531-1316 / 531-1338 — Fax.: (021) 531-2135  
FILIAL RJ: Rua Antunes Maciel, 177 — São Cristóvão — RJ  
CEP 20940-010 — Tels.: (021) 589-1863 / 580-8596 — Fax: 589-1962  
FILIAL SÃO PAULO: Rua Santo Amaro, 331 a 347 — Loja 10 — Bela Vista — SP  
CEP 01315-001

*Conselho Editorial*

Arnaldo Lopes Sussekind — Presidente  
Carlos Alberto Menezes Direito  
Caio Tácito  
Luiz Emygdio F. da Rosa Jr.  
Celso de Albuquerque Mello  
Ricardo Pereira Lira  
Ricardo Lobo Torres

*Revisão tipográfica*  
Maria da Glória S. de Carvalho  
Renato R. Carvalho

*Capa*  
Julio Cesar Gomes

*Edição Eletrônica*  
TopTextos Edições Gráficas Ltda.

**NIPi**  
São Paulo Indústria Gráfica e Editora Ltda.  
Fone (011) 466-2424 Fax (011) 466-2424

CIP-Brasil. Catalogação-na-fonte  
Sindicato Nacional dos Editores de Livros, RJ.

L236L Lamy Filho, Alfredo  
A lei das S.A.: (pressupostos, elaboração, aplicação) / Alfredo Lamy  
Filho, José Luiz Bulhões Pedreira. — Rio de Janeiro: Renovar, 1997.  
508p  
Conteúdo: Pt. 1. Notas sobre a história da sociedade anônima — Pt. 2.  
A Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 e Lei nº 6.385, de 7 de dezembro  
de 1976  
Bibliografia.  
Índice  
1. Sociedade por ações. 2. Brasil. [Lei das sociedades anônimas]. I.  
Pedreira, José Luiz Bulhões, 1925- . II. Título.  
CDU — 347.725  
347.725(81)(094)

92-0421

Proibida a reprodução (Lei 5.988/73)  
Impresso no Brasil  
Printed in Brazil

## A LEI DAS S.A.

### Nota à 1ª edição

Os dias atuais têm testemunhado um movimento, extraordinariamente fecundo, de reexame das instituições jurídicas que disciplinam a atividade econômica. A aceleração do comércio internacional, a atividade das empresas transnacionais, o desenvolvimento das comunicações, a integração crescente da economia mundial, tudo leva a um processo de comparação de instituições, de avaliação e reavaliação de soluções negociais, costumeiras ou legais, em que a eficiência tende a prevalecer sobre a tradição.

Esse movimento recebeu, nos últimos anos, estímulo de todo extraordinário com o obrigatório confronto, e reexame, dos textos legais dos países do Mercado Europeu, no esforço, que ora realizam, de busca da harmonização para levar à convivência de normas díspares. E a orientação que estão adotando — consolidada em "Diretrizes", aprovadas ou ainda em estudos — é do maior interesse para o direito brasileiro, que sempre se inspirou no direito continental europeu.

Também nos Estados Unidos, os estudiosos vêm assinalando os sucessivos reclamos dos interessados no sentido de unificar as leis estaduais que regem as "corporations", ou mesmo ampliar o âmbito de aplicação da lei federal.

Tais circunstâncias atuais motivaram análises, em profundidade, dos fundamentos das leis das companhias, e podem trazer, ou sugerir, reflexos em nossa legislação, para mantê-la atualizada e prestante à atividade empresarial.

Por outro lado, quinze anos de vigência da Lei de Sociedades por Ações, constitui prazo bastante para uma avaliação crítica das modificações que introduziu na vida econômica do País.

Consigne-se que o período inicial de sua aplicação exigiu, por parte de empresários, advogados, auditores, bolsas de valores e mundo financeiro em geral, um esforço de compreensão, e adaptação, cujo sucesso ultrapassou as expectativas otimistas dos que colaboraram na feitura do texto, e invalidou as críticas precipitadas (quando sinceras) de alguns poucos. Para isso contribuiu,

e muito, o número de comentaristas da nova lei, que se incumbiram de traduzir, e explicar, com proficiência, as inovações acolhidas. Houve, mesmo, pode-se afirmar, um salutar recrudescimento de estudos sobre a matéria, que passou a interessar a número crescente de juristas e auditores. O rol de inovações incorporadas ao direito brasileiro foi, com maior ou menor facilidade, absorvido pelas empresas, sob a orientação de seus consultores, que passaram a integrar, como de direito, sua tecnoestrutura administrativa. E não será exagero ponderar que só um mundo empresarial, na plenitude de sua vitalidade, poderia adaptar-se, com a facilidade demonstrada, a tantas modificações nas regras que comandavam seu comportamento.

\* \* \*

No novo ciclo de estudos — e provavelmente de reformas — que se abre, sobre as leis societárias, pareceu-nos de utilidade divulgar, de forma ordenada, os pressupostos, ou antecedentes da lei vigente, as discussões que se travaram ao tempo de sua elaboração, e algumas observações sugeridas por sua aplicação. Daí o texto compreender três partes: I) Pressupostos; II) Elaboração e Discussão da Lei; III) Aplicação (Pareceres).

A primeira parte — uma notícia histórica das S.A. — busca propiciar uma visão crítica da origem e evolução do instituto, e sua interligação com a economia, dados essenciais à compreensão de seu funcionamento atual.

A segunda parte — relato da elaboração da Lei nº 6.404/76 — pode ser útil aos que desejam entender não só o texto do diploma legal, as partes que provocaram debates e polémicas, como ainda, as circunstâncias em que foi proposto e votado.

A terceira parte — pareceres versando hipóteses que geraram controvérsias na aplicação da lei (os Autores são identificados pelas iniciais em cada texto) — deixa claro que o mundo econômico continua em sua marcha, e novos temas deviam, talvez, ser cobertos numa eventual reforma da lei, que também deverá contemplar a retificação de algumas normas vigentes.

A Lei das S.A. — como todas as que têm raízes em fenômenos econômicos — reflete a dinâmica do processo, o que requer do intérprete e do legislador atenção redobrada para não perderem a equação do tempo. O propósito que explica a publicação deste livro é o de contribuir para o fácil acesso dos estudiosos a trabalhos e materiais que possam ser de utilidade ao intérprete do texto vigente ou ao legislador que se propuser a alterá-lo.

A.L.F.  
J.L.B.P.

Rio, 1993

## Nota à 3ª edição

Esta 3ª edição compreende dois volumes, sendo que o primeiro, ora publicado, revisado e ampliado, abrange a matéria doutrinária e de elaboração da Lei, bem como as alterações por ela sofridas até a Lei 9.457, de 5 de maio de 1997, acompanhadas de observações.

A matéria do 2º Volume é constituída por pareceres referentes à aplicação da Lei 6.404/76.

# SUMÁRIO

PARTE I — NOTAS SOBRE A HISTÓRIA DAS COMPANHIAS	
Cap. 1 — Formação e Desenvolvimento das Sociedades por Ações . . .	19
Cap. 2 — As Sociedades por Ações no Brasil . . . . .	103
PARTE II — ELABORAÇÃO DA LEI Nº 6.404, DE 15 DE DEZEMBRO DE 1976	
Cap. 1 — Antecedentes . . . . .	117
Cap. 2 — Elaboração do Anteprojeto . . . . .	131
Cap. 3 — A Discussão Pública do Anteprojeto . . . . .	139
Cap. 4 — O Projeto de Lei e a Exposição Justificativa . . . . .	221
Cap. 5 — Tramitação no Congresso Nacional . . . . .	261
Cap. 6 — Sanção e Promulgação . . . . .	285
Cap. 7 — As Críticas ao Anteprojeto e a Experiência da Aplicação da Lei . . . . .	293
Cap. 8 — As Principais Inovações da Lei . . . . .	297
PARTE III — MODIFICAÇÕES NA LEI Nº 6.404/76 . . . . .	315
PARTE IV — LEGISLAÇÃO	
Lei nº 6.404/76	
Índice sistemático . . . . .	333
Texto consolidado com alterações das leis posteriores até a Lei nº 9.457/97 . . . . .	345
Texto original dos dispositivos alterados por leis posteriores . . . . .	447
Lei nº 6.385/76	
Texto consolidado com as alterações da Lei nº 9.457/97 . . . . .	457
Texto original dos dispositivos alterados pela Lei nº 9.457/97 . . . . .	473
BIBLIOGRAFIA . . . . .	475
ÍNDICES ALFABÉTICOS	
Da Lei nº 6.404/76 . . . . .	489
Do 1º volume . . . . .	499

## Referências Bibliográficas

As obras citadas no texto são referidas pelo nome do autor e, entre parênteses, o ano da publicação do exemplar consultado, o volume (se mais de um) e a página ou número em que se encontra a matéria referida.

Quando o exemplar consultado não é da 1ª edição da obra e informa o ano da edição original, a referência compreende também, entre colchetes, aquele ano. Havendo duas ou mais obras publicadas pelo autor no mesmo ano são distinguidas por letra minúscula acrescida ao ano da publicação. As obras que compreendem diversos volumes publicados em anos distintos são referidas pelo primeiro e último anos de publicação dos exemplares consultados.

No texto, os autores são citados pelo nome ou nomes com que são mais conhecidos, ou pelo nome completo.

Na relação das obras citadas que se segue ao texto os autores são dispostos em ordem alfabética do último nome e as obras de cada autor em ordem cronológica de publicação.

# ÍNDICE

## PARTE 1 NOTAS SOBRE A HISTÓRIA DAS COMPANHIAS

### Capítulo 1

#### FORMAÇÃO E DESENVOLVIMENTO DAS SOCIEDADES POR AÇÕES

§ 1ª - Sociedades por Ações .....	19
1 - Conceito e Tipos .....	19
2 - Relevância Singular do Instituto .....	19
3 - Participação das Companhias nas Economias de Mercado .....	20
4 - Associação, Organização Produtiva e Sociedade Comercial .....	21
5 - Diversidade de Funções da Forma Jurídica de Companhia .....	23
§ 2ª - Antecedentes .....	24
1 - O Fenômeno Associativo na Antiguidade .....	24
2 - Formação das Sociedades Comerciais na Idade Média .....	25
3 - Precedentes Históricos .....	28
§ 3ª - Os Descobrimientos e as Companhias Privilegiadas .....	30
1 - Os Descobrimientos e o Desenvolvimento do Século XVI .....	30
2 - A Companhia Holandesa das Índias Orientais .....	33
3 - Outras Companhias Colonizadoras .....	35
4 - As Companhias Inglesas .....	35
5 - Utilização do Modelo em Outros Empreendimentos de Interesse Geral .....	38
6 - Bolsas de Valores e Especulação .....	39
7 - Balanço do Período .....	41
§ 4ª - A Companhia Empresária .....	43
1 - A Revolução Industrial .....	43
2 - Economia de Mercado .....	45
3 - Empresa .....	48
4 - Empresário Individual e Sociedade Empresária .....	49
5 - Capitalização da Empresa e Sociedades por Ações .....	50

6 - O Código de Comércio Francês .....	51
7 - Liberdade de Constituição de Companhias .....	52
§ 5º - Formação do Regime Legal .....	54
1 - Legislação Francesa .....	54
2 - Legislação de Outros Países da Europa Continental .....	56
3 - Legislação Inglesa .....	58
4 - Legislação Norte-Americana .....	58
5 - O Modelo de Sociedade Empresária Democrática .....	59
§ 6º - A Concentração Industrial e a Macroempresa .....	60
1 - Processo de Concentração Industrial .....	60
2 - A Companhia como Fator de Concentração .....	63
3 - A Macroempresa .....	64
4 - O Poder Empresarial .....	64
5 - Poder de Controle da Companhia .....	65
6 - Dispersão das Ações e Empresas Institucionalizada .....	67
7 - Companhia como Instrumento de Organização da Empresa .....	68
8 - "Holding" e Grupo de Sociedades .....	69
9 - Subsidiária Integral e "Joint Venture" .....	71
10 - A Empresa Transnacional .....	72
11 - Estado Empresário, Sociedade de Economia Mista e Empresa Pública .....	73
§ 7º - Temas da Legislação Moderna .....	74
1 - Modificações e Reformas .....	74
2 - Proteção à Minoria .....	77
3 - Macroempresa Institucionalizada .....	80
4 - Policiamento Preventivo e "Full Disclosure" .....	82
5 - Companhia Aberta e Fechada .....	83
6 - Ações Sem Direito de Voto .....	84
7 - Informação Privilegiada .....	86
8 - Estruturas de Sociedades .....	88
9 - "Joint Ventures" .....	89
10 - Acordo de Acionistas .....	91
11 - A Disciplina das Empresas Transnacionais .....	92
12 - Unificação Internacional da Legislação .....	93
13 - Responsabilidade Social da Companhia .....	95
14 - A Reforma da Empresa e Sua Projeção na Lei das Companhias .....	97
Capítulo 2	
AS SOCIEDADES POR AÇÕES NO BRASIL	
1 - Companhias Privilegiadas .....	103
2 - A Fase de Licença Administrativa .....	105
3 - Liberdade de Constituição .....	107
4 - A República e o Decreto nº 434, de 1891 .....	108
5 - Propostas de Reforma .....	109
6 - O Decreto-lei nº 2.627, de 1940 .....	111
7 - Legislação Posterior ao Decreto-lei nº 2.627 .....	112

**PARTE II**  
**A LEI Nº 6.404, DE 15 DE DEZEMBRO DE 1976**

Capítulo 1  
**ANTECEDENTES**

1 - O Projeto Nacional de Desenvolvimento Econômico .....	117
2 - A Comissão Mista Brasil-Estados Unidos e a Criação do BNDE .....	119
3 - A Correção Monetária e as Ações Bonificadas .....	119
4 - A Lei do Mercado de Capitais .....	122
5 - Os Incentivos Fiscais .....	124
6 - A Especulação de 1971 .....	127
7 - Necessidade de Reforma da Legislação das S.A. ....	128

Capítulo 2  
**ELABORAÇÃO DO ANTEPROJETO**

1 - A Iniciativa do IPEA e o Anteprojeto do Código Civil .....	131
2 - A Decisão de Elaborar Lei Especial sobre Sociedades por Ações .....	132
3 - Elaboração e Apresentação do Anteprojeto de Lei .....	134

Capítulo 3  
**A DISCUSSÃO PÚBLICA DO ANTEPROJETO**

Seção 1  
Principais Fatos

Seção 2  
Divulgação dos Objetivos e Fundamentos da Reforma

§ 1º - Criação do Quadro Institucional da Grande Empresa Privada .....	139
1 - Concentração das Poupanças Nacionais no Patrimônio do Estado ..	139
2 - Incapacidade do Empresário Privado para Promover Projetos de Grande Escala .....	140
3 - Significação Política da Estatização da Economia .....	141
4 - A Causa do Processo de Estatização .....	142
5 - Necessidade da Criação do Mercado Primário de Ações .....	143

§ 2º - A Estrutura Jurídica da Grande Empresa Privada .....	143
1 - Formas Associativas Comerciais .....	144
2 - A S.A. como Instrumento do Empresário Privado .....	144
3 - A Grande S.A. Moderna .....	145
4 - O Antigo Empresário e a Nova Empresa .....	145
5 - Lei da Grande Empresa e do Empresário-Empreendedor .....	146
6 - Responsabilidade Social da Grande Empresa .....	147

§ 3º - Criação do Mercado Primário de Ações e Reforma Cultural .....	148
1 - O Objeto Maior do Anteprojeto .....	148
2 - Causas de Inexistência de Mercado Primário de Ações .....	148
3 - Investidor-Empresário e Investidor-Especulador .....	149
4 - Reforma Cultural .....	149

5 - S.A. como Modelo de Organização de Grupo Empresarial.....	150
6 - Função Empresarial.....	150
7 - Padrões de Comportamento de Papéis Especializados.....	151
8 - Efeitos da Predominância de Sociedades Meramente Formais.....	151
9 - Utilização da Lei como Instrumento para Modificar Idéias, Crenças e Valores.....	152
§ 4ª - Direito de Voto e Ações ao Portador.....	152
1 - Formação da Vontade Social.....	152
2 - Princípio Majoritário e Regulação do Direito de Voto.....	153
3 - Abuso do Direito de Voto.....	153
4 - Acionista Controlador.....	154
5 - Acordo de Acionistas.....	154
6 - Representação nas Assembléias.....	155
7 - Valorização do Voto.....	155
8 - O Voto das Ações ao Portador.....	155
9 - As Duas Classes de Acionistas.....	155
10 - O Controle Oculto das Sociedades Brasileiras.....	156
§ 5ª - Dividendo Obrigatório.....	156
1 - Controvérsia Sobre a Distribuição de Dividendos.....	156
2 - O Regime Proposto.....	157
3 - Significação Prática desse Regime.....	158
4 - Instrumento para Criar Mercado Primário de Ações.....	158
5 - Razões do Regime Proposto.....	159
6 - Direitos de Participação Societária.....	160
7 - Fundamento do Valor Econômico da Ação.....	160
8 - A Falácia da Ação Bonificada como Forma de Dividendo.....	161
9 - Ação como Título de Especulação.....	161
10 - Valor Nominal e Valor Econômico da Ação.....	162
11 - Valor da Ação e Expectativa de Rendimentos Futuros.....	162
12 - Difusão do Conceito de Ação como Título de Renda Variável.....	163
13 - Dividendo Obrigatório: Limite à Discriminabilidade da Maioria.....	163
14 - As Alternativas do Empresário Privado.....	164
§ 6ª - As Empresas Multinacionais e o Anteprojeto.....	165
1 - O Fenômeno das Multinacionais.....	165
2 - Análises Apaixonadas.....	165
3 - O Anteprojeto.....	166
4 - A Responsabilidade Social da Grande Empresa Nacional e Multinacional.....	166
5 - Abusos contra Subsidiárias Nacionais ou Estrangeiras.....	167
6 - Grupo de Empresas.....	167
7 - Subsidiária Integral.....	167
8 - A Citação do Controlador Estrangeiro.....	167
9 - O Pretensão Favorecimento das Empresas Multinacionais.....	168
10 - Ações ao Portador e Preferenciais sem Voto.....	168
11 - Emissão de Debêntures no Exterior.....	168
12 - Conselheiros não Residentes no Brasil.....	169
13 - Sofisticação.....	170

### Seção 3

#### Alegações de Desnacionalização da Economia e Favorecimento das Empresas Multinacionais

§ 1ª - Lei Sobre S.A. e não Sobre Capital Estrangeiro.....	170
§ 2ª - Aquisição do Controle das Companhias Brasileiras por Multinacionais.....	172
1 - Redução da Porcentagem do Capital Social a que Correspondem as Ações de Controle.....	172
2 - Emissão de Ações Preferenciais até 2/3 do Capital Social.....	173
3 - Não Exercício de Voto Pelas Ações ao Portador.....	174
4 - Alienação do Controle e Participação dos Acionistas Minoritários.....	174
5 - Combinação dos Preceitos Citados.....	175
§ 3ª - Emissão de Debêntures no Exterior.....	175
§ 4ª - Deslocamento do Centro de Decisão para o Exterior.....	176
§ 5ª - Sociedades de Economia Mista.....	178
§ 6ª - Facultatividade e Sofisticação de Normas.....	180

### Seção 4

#### Observações da BVRJ Sobre Ações Preferenciais

1 - Função Empresarial e Ações Preferenciais.....	182
2 - A Função Empresarial.....	183
3 - A Distinção de Papéis na S.A.....	184
4 - O Investidor do Mercado.....	184
5 - O Modelo Utópico da S.A.....	184
6 - Função do Acionista Controlador.....	185
7 - Posição Jurídica do Acionista Controlador.....	186
8 - A Macroempresa Institucionalizada.....	186
9 - A Solução Adotada pelo Anteprojeto.....	187
10 - Natureza das Ações Preferenciais.....	188
11 - Os Direitos do Preferencial no Anteprojeto.....	189
12 - A Preferência Brasileira e Americana.....	190
13 - Referência Histórica.....	190
14 - As Razões de Francisco Campos em 1932.....	191
15 - Instrumentalidade do Título.....	191
16 - Manutenção do Controle por Exigência de Credores.....	192
17 - A Desnacionalização pela Preferencial.....	192
18 - O Limite de Emissão de Preferenciais.....	193
19 - O Objeto da BVRJ.....	194
20 - Democratização da Propriedade da Empresa.....	194
21 - Regime do Poder nas S.A.....	195
22 - O Administrador Profissional.....	195
23 - Os Perigos da Tecocracia.....	196
24 - Incompatibilidade com o Regime de Iniciativa Privada.....	196
25 - Função Social da Empresa e do Empresário.....	197



Seção 5  
Considerações e Sugestões da OAB-RJ

1 - Prioridade à Grande Empresa.....	198
2 - Restrição à Atividade das Estatais.....	199
3 - Institutos Alienígenas.....	200
4 - Favorecimento das Multinacionais.....	201
Seção 6	
A Conclusão do Debate com a Classe Jurídica	
I - Introdução.....	203
II - Empresa e "Grande Empresa" — Um Novo "Genus".....	204
III - A S.A. — Organização Jurídica da Grande Empresa.....	207
IV - O Fenômeno da "Substituição de Conteúdo" da S.A.....	207
V - A Macroempresa, Novas Formas, Novo Instrumental Jurídico.....	208
VI - A Responsabilidade Social da Grande Empresa.....	209
VII - A Revisão Universal das Leis de Anônimas.....	210
VIII - Algumas Soluções Adotadas no Projeto de Reforma da Lei Brasileira.....	211
IX - Considerações Finais.....	219

Capítulo 4  
O PROJETO DE LEI E A EXPOSIÇÃO JUSTIFICATIVA

1 - Revisão do Anteprojeto.....	221
2 - Projeto do Poder Executivo.....	223
3 - Exposição Justificativa.....	223
Cap. I - Características e Natureza da Companhia ou Sociedade Anônima.....	223
Cap. II - Capital Social.....	224
Cap. III - Ações.....	225
Cap. IV - Partes Beneficiárias.....	230
Cap. V - Debêntures.....	231
Cap. VI - Bônus de Subscrição.....	235
Cap. VII - Constituição da Companhia.....	235
Cap. VIII - Formalidades Complementares da Constituição.....	235
Cap. IX - Livros Sociais.....	236
Cap. X - Acionistas.....	236
Cap. XI - Assembleia Geral.....	239
Cap. XII - Conselho de Administração e Diretoria.....	240
Cap. XIII - Conselho Fiscal.....	243
Cap. XIV - Modificação do Capital Social.....	244
Cap. XV - Exercício Social e Demonstrações Financeiras.....	246
Cap. XVI - Lucros, Reservas e Dividendos.....	249
Cap. XVII - Dissolução, Liquidação e Extinção.....	251
Cap. XVIII - Transformação, Incorporação, Fusão e Cisão.....	251
Cap. XIX - Sociedades de Economia Mista.....	252
Cap. XX - Sociedades Coligadas, Controladoras e Controladas.....	253
Cap. XXI - Grupo de Sociedades.....	257

Cap. XXII - Consórcio.....	259
Cap. XXIII - Sociedades em Comandita por Ações.....	259
Cap. XXIV - Prazos de Prescrição.....	259
Cap. XXV - Disposições Gerais.....	259
Cap. XXVI - Disposições Transitórias.....	260

Capítulo 5  
TRAMITAÇÃO NO CONGRESSO NACIONAL

1 - Na Câmara dos Deputados.....	261
2 - No Senado Federal.....	271
3 - Votação pela Câmara dos Deputados das Emendas do Senado.....	276
4 - Modificações Introduzidas pelo Congresso Nacional.....	276

Capítulo 6

SANÇÃO E PROMULGAÇÃO.....	285
---------------------------	-----

Capítulo 7

AS CRÍTICAS AO ANTEPROJETO E A EXPERIÊNCIA DA APLICAÇÃO DA LEI.....	293
---	-----

Capítulo 8

AS PRINCIPAIS INOVAÇÕES DA LEI

Cap. I - Características e Natureza da Companhia ou Sociedade Anônima.....	297
Cap. II - Capital Social.....	297
Cap. III - Ações.....	298
Cap. IV - Partes Beneficiárias.....	299
Cap. V - Debêntures.....	299
Cap. VI - Bônus de Subscrição.....	300
Cap. VII - Constituição da Companhia.....	300
Cap. VIII - Formalidades Complementares da Constituição.....	300
Cap. IX - Livros Sociais.....	301
Cap. X - Acionistas.....	301
Cap. XI - Assembleia Geral.....	302
Cap. XII - Conselho de Administração e Diretoria.....	303
Cap. XIII - Conselho Fiscal.....	304
Cap. XIV - Modificação do Capital Social.....	305
Cap. XV - Exercício Social e Demonstrações Financeiras.....	306
Cap. XVI - Lucro, Reservas e Dividendos.....	307
Cap. XVII - Dissolução, Liquidação e Extinção.....	309
Cap. XVIII - Transformação, Incorporação, Fusão e Cisão.....	309
Cap. XIX - Sociedades de Economia Mista.....	310
Cap. XX - Sociedades Coligadas, Controladoras e Controladas.....	310
Cap. XXI - Grupo de Sociedades.....	311
Cap. XXII - Consórcio.....	312
Cap. XXIII - Sociedades em Comandita por Ações.....	312
Cap. XXIV - Prazos de Prescrição.....	313
Cap. XXV - Disposições Gerais.....	313

**PARTE III**  
**MODIFICAÇÕES NA LEI 6.404/76**

Cap. 1 - Modificações sofridas pela Lei nº 6.404/76	317
Cap. 2 - Origem do Projeto de Lei nº 9.457, de 1997	318
Cap. 3 - Modificações introduzidas pela Lei nº 9.457/97 (Consolidação de alterações anteriores)	319
§ 1º - Correção de erros de redação	319
§ 2º - Adaptação de redação de dispositivos implicitamente derrogados pela Lei nº 8.021/90.	319
§ 3º - Modificações de remissão de dispositivos reenumerados	320
Cap. 4 - Inovações da Lei nº 9.457/97	320
a) Vantagens das Ações Preferenciais (art. 17)	320
b) Preço do Reembolso (art. 45 e §§)	321
c) Cédula de debêntures (arts. 72 e §§ 1º e 2º)	322
d) Livros Sociais (art. 100 § 1º)	323
e) Responsabilidade do Acionista Controlador (art. 117)	324
f) Convocação da Assembléia Geral (art. 123, par. único "C" e "D")	324
g) Pedido de Procuração aos acionistas (art. 126 e § 3º)	325
h) "Quorum" qualificado da Assembléia Geral (art. 136)	325
i) Direito de retirada (arts. 137, 230 e 252)	326
j) Remuneração dos Administradores (art. 152)	327
k) Remuneração do Conselho Fiscal (art. 162, § 3º)	327
l) Competência do Conselho Fiscal (art. 163, §§ 4º e 6º)	327
m) Preço de Emissão de Ações (art. 170, §§ 1º e 2º)	327
n) Demonstração das origens e aplicações de lucros (art. 176, § 6º)	328
o) Incorporação, Fusão e Cisão de Companhia aberta (art. 223, §§ 3º e 4º)	328
p) Cisão (art. 229, § 5º)	328
q) Alienação de controle de companhia aberta (arts. 254 e 255)	329
r) Compra de controle por companhia aberta (art. 256)	329
s) Incorporação de controlada (art. 264, § 3º)	330
t) Publicações (arts. 259 e §§ 1º e 6º)	330
u) Companhia fechada de programa forte (art. 294)	330

**PARTE IV**  
**LEGISLAÇÃO**

<i>Lei nº 6.404/76</i>	
Índice sistemático	333
Texto consolidado com alterações das leis posteriores até a Lei nº 9.457/97	345
Texto original dos dispositivos alterados por leis posteriores	447
<i>Lei nº 6.385/76</i>	
Texto consolidado com as alterações da Lei nº 9.457/97	457
Texto original dos dispositivos alterados pela Lei nº 9.457/97	473
<i>Bibliografia</i>	475
<i>Índices alfabéticos</i>	
Da lei nº 6.404/76	489
Do 1º volume	499

**PARTE I**

**NOTAS SOBRE A HISTÓRIA  
DAS COMPANHIAS**

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 *ius mercatium* — com caráter regulamentar, que obrigava o comerciante ao pagamento do pedágio para ingresso, e garantia de ordem, nas grandes feiras universais (*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 *ius 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, interessado na boa-fé e na intenção dos contratantes, e — por excelência — as várias formas societárias.

Os séculos XI e 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, 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 exprime 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 comenda — 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.

Cumprido, 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 obri-

gações 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, transferíveis 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

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 participantes 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, nº 373-71, 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 moínhos 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 (*Gewerkschanen*), nas quais a propriedade imobiliária da mina era dividida 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 tun-

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 participantes em quotas iguais e livre circulabilidade das mesmas — não devem elas ser consideradas como a origem das sociedades por ações. Como salienta BRUNETTI (1948, nº 375), estelado 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 participantes 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) argu-

menta 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. Dai jamais ter a Igreja tomado a iniciativa da formação das corporações 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, § 1<sup>9</sup>) (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 glossadores, 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.

### § 3<sup>o</sup> — 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 descobrimentos.

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 vezes com a descoberta da

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

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 Oceânia.

classe de comerciantes-capitalistas, empregadores, 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 Amsterdã. Os holandeses normalizaram-se, então, como comerciantes, corretores, transportadores e financistas: Antuérpia e Amsterdã, 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 industrial eram de pequena dimensão — para o que contribuía o sistema de produção doméstica que então se difundiu, promovido por comerciantes ou empregadores 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 empregador 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 estrangeiros 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" — con-signa 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-participes de expedições marítimas, e que viam a tornar-se seus primeiros acionistas. A Companhia das Índias Orientais, como observa BRUNETTI (1948, nº 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" ("Kammern") 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. Financiá-las.

ceiramente 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.



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 regulamentavam 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 regu-

lava, 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 assembleias 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 Assembleia 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 agir, e deliberar, 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 gesto que 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 Assembleias 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, 1900, p. 638).

A evolução das "companies" inglesas e das sociedades por ações dos países continentais europeus (a que se filia a tradição brasileira) ocorreu de forma distinta, sem maior influência recíproca. Mas, o interesse



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 Aventurettes en la Ville de Paris (1686); Compagnie Thévenard (1688); Banque Générale Royale; Compagnie Rozeiet (1746); La Chambre d'Assurances de Paris (1750); La Caisse d'Escompte (1767); e Banque de France

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

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 quotas-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, congênitos 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 cobitivas (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 serpentes entra lá. É o templo de Plutão! Que época que descrevia a Bolsa, a que chama de 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 Amsterdã. 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 acampanhar por um informante — do que se reem-

bolsou 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 ROTHSCHILD; 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 stockjobbing”. 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 Luziania, 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 coibi-los.

7. BALANÇO DO PERÍODO — Essa fase de formação do instituto encerrou-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, desprovidas, 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 consequências, 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, nº 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 criações 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 instituía 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 gérmen, 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 patri-mônios da sociedade e dos sócios não estava ainda suficientemente desenvolvida.

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. 1) 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 dependência da dis-

ponibilidade 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 a 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 1700 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

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

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 produzido 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 reparação 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, nº 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, oferecendo-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 produz 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 artesanos 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 in-

suficiente 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 empregados

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 contribui

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, nº 4) pedir no campo jurídico, desde que lhe des- o liberalismo dominante jactava-se de nada sem 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 falimentares. Mas, estranhamente, não se toma 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 comissão 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 anônima, antes reservada a empreendimentos de interesse do Estado, ou por ele privilegiados.

Quando sobreveio a Revolução Francesa, com seus ideais libertários, 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 Con-

venção, "reagindo brutalmente" — na expressão de HAMEL e LAGARDE (1954, nº 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. LEBEVRE - 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 contratam, 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 Assembleia 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, nº 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

dentre 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

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 reconhecía 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 (SCHMITT-HOFF, 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 "Albertino") e para as primeiras leis alemãs na Itália (durante a ocupação francesa) e nos países Baixos (de 1811 até 1838), e serviu de modelo para o Código Comercial da Espanha nº 117; cf. LYON-CAEN et RENAULT, 1921, nºs (de 1829), de Portugal (de 1933), da Grécia 53-bis a 62; BRUNETTI, 1948, nº 383, FISCHER, (de 1835), da Sardenha (de 1843, denominado 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 firmeza, 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 o 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

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).

Acirram-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 geral 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), quórum mínimo das assembléias e quórum 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 assembleia geral, de cópia 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

A lei de 24.7.1867 que — como disseram HAMEL e LAGARDE (1954, nº 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 apólice 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 quórum, sua deliberação era provisória, e devia ser ratificada por nova assembleia representando ao menos 20% do capital so-

cial (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.

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 prazo 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, nº 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 minoritários. 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 au-

mento de capital foi subordinada à deliberação da Assembléia Geral. O Código Comercial 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, nºs 12-13; LYON-CAEN e RENAULT, 1921, nº 54).

3. LEGISLAÇÃO INGLESA — A partir de 1844 diversas leis, seguidas de consolidações periódicas, regulamentaram 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 incluisse 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, nº 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, nº 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, § 9<sup>o</sup>), 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, nº 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, nº 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 democrático. 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, exprime 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 processo

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 concorrência, 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 infra-estrutura 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 *Cláyton 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 Europeia 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 (média portância 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) possuíam 46% dos ativos de todas as companhias.

Na Inglaterra, em 1965-66, 0,12% do número das companhias auferiram 45% da re-

Este 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 empresariais 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 empresariais 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 Assembleia Geral permite que um acionista (ou grupo de acionistas) reúna ações em número suficiente para determinar as deliberações da Assembleia 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 empresariais; 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 empresariais 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 Assembleia 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, Geórgia, 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 teís 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 os casos 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 empresário poder jurídico sobre os empre-

gados; 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 turbacão 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

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 autorregulação 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 a 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 normear como mandatários nas reuniões desse

órgão as pessoas indicadas pelos administradores, que por esta via, se petuam 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 *trusts* 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 empresarial.

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 empresarial.

Na empresa em que o poder empresarial é detido pelos administradores, a companhia continua a organizar juridicamente uma sociedade empresarial, 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 empresarial 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 comandita), 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 controlada. 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 conjunto — 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 coman-

do 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 pirâmidação 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 empresarial 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 empresariais, 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 coadministração 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 macroempresa 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 países exagere 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 infraestrutura 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 frequência, 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 — re-servar 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 a "publicização" tem-se seguido a privatização de empresas estatais, mantidas, ou não, sob a forma anônima com a transferência do controle para particulares.

### § 7º — Temas da Legislação Moderna

1. MODIFICAÇÕES E REFORMAS — Escrevendo no princípio do século, observava PAUL PIC (1908, nº 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 adepter 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, delimitado pelas leis do século XIX (v. § 5, nº 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 regulamentaram 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 período de 1938 a 1947 houve mais de 100 atos normativos (cf. HAMEL e LAGARDE, 1954, nº 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 (nº 66.537, de 24 de junho) derrogou 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 reciproca, 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 Icf. "La Legge Tedesca Sulle Società per Azioni" ed. da "Rivista delle Società", introdução de ULF R. SIEBEL, 1971, p. IX (é 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 baseadas 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 relatório, 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*

Committee, 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 Assembleia Geral que delibera sobre as demonstrações financeiras da companhia (PALMER'S Company Law, 1968, p.11 e LEVY 1950, v. II, nº 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.

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 nº 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

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 assembleia 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* dizem 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 o registro dos intermediários (LEVY, 1950, v. II, nº 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 integradas (PALMER'S Company Law, 1968, p.12; GOWER, 1979, p.53).

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 Commissions on Uniform State Laws* aprovou outro *Model Business Corporation Act*. Em 1929 essa mesma conferência já aprovara 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 1963; 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 nº 434/91 e a lei de 1940 (DL nº 2.627) serão comentados no Capítulo 2 desta Parte I e a história da Lei nº 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 assembleias, do mais fraco ao mais forte, era a consequência lógica dessa concepção.

Mas, na hipótese de assembleias 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 assembleia 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 assembleias, por dizerem respeito a direitos intangíveis dos acionistas — tais como o direito à participação nos lucros e ao reembolso do

capital 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 assembleia 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 assembleia 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 distor 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); a 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

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 "necessidade de fazer justiça", caso a caso.

por sua simplicidade", "remédio genial", dizia M. LORDI (Riv. Dir. Comm., 1937, p. 133), logo revelou deficiências, e, mesmo, ser ruínoza 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.

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. 668).

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 assembleias, 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 de administração, como diz HAMIAUT (1966, v. II, p. 51). Inspirando-se no direito alemão, admitiu a existência de dois órgãos

distintos, 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 assembleias gerais, as reformas mantiveram a defesa da minoria na base do abuso de direito como causa da anulabilidade da assembleia. 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, nº 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 nº 6.404/76) a promover a defesa do

minoritário, estipulando a 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: *acquisition*, 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 frequência 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 europeias. Assim, a Lei italiana nº 170, de 1965, criou favores fiscais para esse efeito (cf. VERRUCCI, 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 assembleia 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 assembleia 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 assembleia 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 assembleia (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 assembleias gerais, que os administradores procuram manter através de procações solicitadas aos múltiplos acionistas. Foi isto que deu origem às lutas entre os que disputam procações (as conhecidas *proxy fights*) — levando as legislações a fixarem normas a serem obedecidas na matéria (no nosso direito, o art. 126 da Lei nº 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.