

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL
INDUSTRIAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Fundador:
WALDEMAR FERREIRA

Diretor:
PHILOMENO J. DA COSTA

Conselho Editorial:
ANTONIO MERCADO JUNIOR, DARCY ARRUDA
MIRANDA JUNIOR, EGBERTO LACERDA TEIXEIRA,
FRAN MARTINS, GEORGE COELHO DE SOUZA,
GERD WILLI ROTHMANN, HERNANI ESTRELLA, J. C.
SAMPAIO DE LACERDA, JOÃO NASCIMENTO FRANCO,
LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES, MAURO
BRANDÃO LOPES, MODESTO SOUZA BARROS CAR-
VALHOSA, NELSON ABRÃO, OSCAR BARRETO FILHO,
PAULO BARBOSA LESSA, PAULO ROBERTO CABRAL,
NOGUEIRA, RODOLFO ARAÚJO, RUBENS REQUILÃO,
RUY BARBOSA NOGUEIRA, RUY JUNQUEIRA DE
FREITAS CAMARGO, SYLVIO MARCONDES, THEO-
PHILO AZEREDO SANTOS.

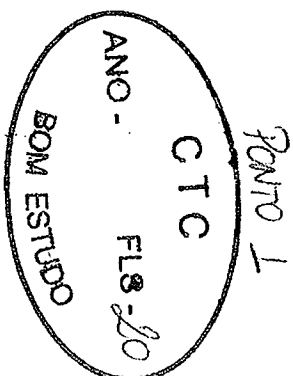
Diretor Executivo:
FÁBIO KONDER COMPARATO

Secretário:
NASSARALIA SCHAHIN FILHO

Editor:
ARNALDO MALHEIROS FILHO



Edição e distribuição da
EDITORA REVISTA DOS TRIBUNAIS LTDA.
Rua Conde do Pinhal, 78 — Tels. 37-8689 e 37-9772
01501 — São Paulo, SP.



REVISTA DE DIREITO MERCANTIL
INDUSTRIAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Publicação do
Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado
e Biblioteca Tullio Ascarelli
do Instituto de Direito Econômico e Financeiro,
respectivamente anexos aos
Departamentos de Direito Comercial e de
Direito Econômico e Financeiro da
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo
Edição da
Editora Revista dos Tribunais Ltda.

A REFORMA DA LEI DE SOCIEDADES ANÔNIMAS *

ALFREDO LAMY FILHO

"... studiare la pratica mercantile dominata con le grandi leggi economiche, facendo dello studio del diritto una scienza di osservazione" (Cesare Pavese, Trattato di Diritto Commerciale, prefácio à 1.^a edição).

SUMÁRIO: *PARTE I:* Por que reformar? 1. A lei de S/A e a correlação entre Direito e Desenvolvimento; 2. A grande empresa; unidade de trabalho no mundo moderno; 3. A S/A como organização jurídica da grande empresa; 3.1. Uma nova dimensão; a sociedade aberta; 3.2. Separação entre propriedade e gestão; 3.3. Outros efeitos sociais; 3.4. Responsabilidade social da grande empresa; 4. Outros fatos novos; 4.1. A tendência para a universalização; 4.2. A empresa multinacional; 4.3. A concentração de empresas e os agrupamentos sociais; *grac*; *francês*; o *conglomerato*, americano; o *zaibatsu*, japonês; 4.4. Novos contratos; as *tender offers*; *take-overs bids*; o *p.a.*; e, o *p.e.*; 4.5. A eclosão das sociedades de economia mista; 5. Conclusão: a lei de S/A é um instrumento de política econômica que cumpre atualizar.

PARTE II: Algumas hipóteses das reformas legislativas recentes. 1. Consideração liminar; 2. A reforma francesa e a administração da S/A; 3. A reforma alemã e a disciplina da coligação de sociedades; 4. O projeto italiano de reforma e a empresa aberta; 5. Outras reformas.

PARTE III: Opções e principais temas a considerar. 1. A diversidade de interesses a disciplinar; 2. Lei exaustiva ou liberdade para construir?; 3. Lei nova só para as sociedades abertas?; 4. Abertecimento da disciplina civilista (internacional) ou criação de uma disciplina publicista (externa) da sociedade anônima? 4.1. Considerações gerais; 4.2. Soluções alternativas; 5. *Quê* em relação às sociedades abertas sem controle pré-constituído?; 5.1. Considerações gerais sobre o risco de transformar-se a "empresa de todos na empresa de ninguém"; 5.2. Soluções alternativas; 5.3. Algumas considerações sobre a natureza do direito de voto; 5.4. Exame das soluções; 6. A reforma da administração e do controle; 7. Reforma da S/A e reforma da empresa?; 8. Normas específicas para as sociedades de economia mista?; 9. Abandono ou manutenção do conceito de capital social? *Quê* sobre ações sem valor nominal?

PARTE IV: A reforma em esboço. 1. Linamentos básicos da reforma; 2. Outras sugestões.
PARTE V: Conclusão.

PARTE I

POR QUE REFORMAR?

1. A lei de S/A e a correlação entre Direito e Desenvolvimento

Na correlação — objeto de tantas análises e pesquisas — entre direito e de-

seenvolvimento econômico, um lugar preeminente terá que ser reservado à sociedade anônima. A lição do Prof. Carlo Emilio Ferris¹, a esse respeito, de sóbria eloquência, merece ser transcrita:

desenvolvimento econômico; dar notícia da disciplina a que a instituição vem sendo submetida em países cujas legislações mais de perto nos interessam; e recensar as soluções que nos pareceram mais acertadas para os problemas que precisam ser prioritariamente considerados pelo legislador brasileiro que se propuser a reformá-la. Tudo, repetimos, concentrado em sínteses, como requeria a natureza do trabalho (Nota da Redação).

1. Carlo Emilio Ferris, *La società per azioni, in La riforma delle società per azioni*, Como, Carloti, 1965, vol. I, pág. 15.

* O presente trabalho foi elaborado, em outubro de 1971, para atender a iniciativa do Instituto de Planejamento Econômico e Social (IPEA), que o encomendou. Está, pois, condicionado pelas finalidades que diarram sua redação: fixar, numa visão panorâmica, esquemática, as novas características da velha S/A, em sua íntima relação com o processo de

“Talvez nenhum outro instituto jurídico penetre tão profundamente suas raízes no humus da vida econômica quanto as sociedades anônimas, e a problemática que daí resulta é ao mesmo tempo de ordem normativa e de ordem econômico-financeira, precisamente porque dos fatos de economia observados com os meios avançados da pesquisa moderna derivam seus próprios pressupostos.

“Não se pode negar, examinando a história recente, ou menos recente, que nenhum instrumento jurídico, como o da velha anônima, nascida e amadurecida em clima histórico inspirado pelo individualismo econômico, foi tão fecundo em resultados, constituindo contribuição de grande relevo ao desenvolvimento da revolução industrial do ocidente.

“Os juristas, não menos que os técnicos, se emparelham aos verdadeiros criadores de instrumentos produtivos, e destruindo o dogma do materialismo histórico podem concluir que nem sempre a organização econômica gera o Direito, mas bem freqüentemente é, ao contrário, a ordem jurídica que condiciona e promove a estrutura da economia.”

E prossigua o Prof. Ferris: “A S/A não pode, por certo, cristalizar-se em estrutura imutável, alheia ao mundo econômico circunstante: desse mundo, em contínua mutação e em prodigioso transformar-se, não pode ela deixar de receber sugestões e impulsos e em retorno oferecer válida contribuição ao fortalecimento do sistema.”

A lição, que vimos de transcrever, coloca-nos desde logo no âmago do problema: Direito e desenvolvimento, neste ponto, se interpenetram, e o rendimento ótimo do processo deve ser buscado através de sucessivos ajustes das normas aos reclamos de uma economia em mutação. Ajustes esses que, por sua vez, possam disciplinar, e sempre que possível aceitar, tal mutação, no sentido desejado.

2. Op. cit., pág. 31.

Entende-se, assim, e finalmente, porque o Decreto-lei n. 2.627, de 1940,

— lei admirável para a conjuntura em que foi editada, e que é bem diversa da em que vivemos — exige revisão. E o sentido dessa revisão, longe de ser apenas o de um aperfeiçoamento intencional dos preceitos, ou de correção de omissões que o tempo tenha revelado, ou mesmo a consolidação de alterações que o texto originário sofreu, parece-nos dever ser buscado em termos basicamente diversos. A partir do fim da guerra, as transformações ocorridas em todos os domínios da vida humana atingiram tão profundamente o campo econômico e o da S/A, que o trabalho a ser tentado — obviamente com a maior prudência — é o da disciplina de um novo instituto. Alguns fatos novos, relembremos a seguir, esclarecerão e ilustrarão a assertiva.

2. A grande empresa: unidade de trabalho do mundo moderno

A primeira referência, nessa ordem de idéias, deve caber ao predomínio da *grande empresa* na vida econômica moderna. Entre aquela empresa, do século XIX, em que Marx diviso a análise do artesanato, que provocaria a síntese do estado *comunista*, ou que Sombart definiu como “o microcosmo capitalista, cuja essência espiritual é o lucro”,³ — organização a serviço de um ou de alguns poucos donos, e cujo poder emanava do capital mobilizado para lograr seus objetivos de lucratividade ilimitada e sem compromisso social — e a grande empresa moderna — a diferença não é, apenas, de tamanho, é de qualidade. A *matéria da grandeza* que passou a pesar sobre as empresas, quando se viram frente às exigências da revolução tecnológica, e aos reclamos da economia de escala, alterou fundamentalmente a

3. Werner Sombart, *L'origine du capitalismo*, trad. francesa, 1932.

essência mesma do que se poderia chamar a “hierarquia dos fatores de produção”, que se organizam em empresa, e que Savatier⁴ explica, com felicidade, mostrando como, de início, o patrão, detentor do capital, e, pois, do equipamento, dominava a empresa, “que se inclinava entre seus bens”, mas que “a amplificação dos meios econômicos a mobilizar, para uma produção multiplicada, veio a superar a medida do homem isolado, que era o empresário. O patrão deixa de poder incluir a empresa entre seus bens. Ele se torna um simples *chef de empresa*. A empresa, adquirindo virtualmente uma autonomia própria aceneta, naturalmente, seu caráter coletivo”.

E, então, que a equipe, mobilizada, a princípio, como mero acessório do equipamento, passa a elemento principal, prevalece sobre o equipamento: “há uma permanente acumulação de provas nas últimas três décadas, da transferência de poder dos proprietários para os administradores, na grande empresa moderna”, diz Galbraith,⁵ ou, mais especificamente, para o que chama de *tecnocrata*. A multiplicidade de informações técnicas, impossíveis de dominadas por um só homem, envolvendo aspectos sempre mais complexos, e que são imprescindíveis ao funcionamento normal da empresa e à tomada de decisões; a exigência do aumento de produção, em massa, para alcançar a otimização dos custos e enfrentar com sucesso a concorrência; o reclamo do planejamento e da pesquisa que envolvem grandes investimentos e só são suportáveis em escala; as práticas de estocagem, e as exigências de autofinanciamento, só viável nas macro-entidades econômicas; a publicidade, e as pesadas somas que requer — explicitam o predomínio da *grande empresa*

na economia das nações, e, dentro delas, da *tecnocrata*.

3. A S/A como organização jurídica da grande empresa

3.1. *Uma nova dimensão: a sociedade aberta.* A organização jurídica da grande empresa encontrou na S/A sua formulação natural, a que recorrem empresários particulares e o próprio Estado — em busca de maior eficiência no desempenho de suas atividades econômicas.

Admitindo a limitação de responsabilidade de todos os sócios, a S/A tornou possível a mobilização de recursos em montante ilimitado, através de junção de capitais das mais variadas procedências, de grandes e pequenos investidores, movidos pelas mais diversas inspirações, embora com o denominador comum da colimação de lucros. Por outro lado, a livre transferibilidade do papel que incorporava essa participação, tornava-o extremamente atraente porque possibilitava liquidez imediata. Com esses atributos, revela-se a S/A dotada de explosiva força de expansão, e produz consequências insuspetadas pelos seus primeiros donos e primitivos senhores, de cujas mãos escapam para desconcerto geral, com a abertura do capital.

Com efeito, entre a S/A fechada — mera técnica de estruturar um negócio, que poderia eventualmente reverter qualquer outra forma societária — e a S/A aberta — cujos títulos alirreiam o mercado de capitais, que apela para o público em busca do capital de risco de que necessita (como vai à rede bancária obter o financiamento em capital empréstimo), — a diferença não é apenas de tamanho ou de grau, é de natureza. Quando uma S/A resolve abrir seu capital ela não pratica, apenas, um mero ato de economia interna de empresa; ela aciona mecanismos de crédito público, por cuja idoneidade e regular funcionamento deve

4. René Savatier, *Les mémoires des dix-huit ans d'aujourd'hui*, 1^a série, 1964, pág. 110.

5. John Kenneth Galbraith, *The New Industrial State*, 1^a ed., 1967, pág. 49.

responder o Governo, como *Minister Dei in bonum*, na velha expressão tomista.

Altera-se, por via de consequências, todo o relacionamento interno da sociedade, do mesmo passo em que a sociedade assume responsabilidades que concernem, diretamente, com o interesse público. Enquanto a S/A é fechada os acionistas se conhecem, ou sabem quem são, a assembleia geral é o órgão máximo da sociedade porque é a reunião dos donos, o próprio *poter constituinte* em ação, e os administradores ou são os próprios donos ou seus prepostos, isto é, pessoas cujas relações se exauram num âmbito relativamente limitado e estritamente privado de mecanismos jurídicos. Mais ainda, os sócios confiam nos detentores da maioria, ou se entendem por cima da assembleia, em contatos pessoais, em que a armadura societária é mero ritual desprovido de expressão (convocações, atas, reuniões de Diretoria, livros de registro, relatórios de Diretoria, emissão de ações, etc.). Ai possuem, realmente, grande significado, o direito de crescer nas sobras, as limitações à circulação das ações, ou ao número de votos, a reanquirição de voto por parte dos preferenciais sem dividendos, as normas de resgate, reembolso e amortização, a emissão de cautelas, as conversões de ações, as partes beneficiárias, e tantos outros mecanismos que nasceram para atender às conveniências ponderáveis dos sócios, que querem disciplinar seu negócio, mas que dizem pouco ao interesse público, pois que seu descumprimento se situa no plano privado das indenizações e composições de danos.

Prolete-se, agora, a mesma sociedade que abre seu capital, e vai ao público oferecer suas ações: tudo aqui se transmuta. É que então os sócios passam a "meos prestadores de capital" (na linguagem que o velho CCom usava, e finalmente, para os comanditários) desinteressam-se da vida da empresa como tal, para só se importarem com os reflexos de bolsa que apresentam os ti-

tulos, tornando-se, com isso, muito mais vulneráveis em sua boate; as assembleias, à míngua de acionistas presentes, perdem sua importância para a administração da sociedade; a vida da empresa e o comportamento de sua administração passam a interessar diretamente ao crédito público, pois não apenas pelo tamanho (geralmente grandes empresas) mas pelos reflexos que produz na vida financeira do país, a má gestão pode provocar uma crise e repercutir intensamente em muitos outros setores; as facilidades abertas para o levantamento de recursos — desde o apelo ao mercado de capitais até o progressivo autofinanciamento — exigem, então, a fiscalização pública e impõem o dever de uma intensa publicidade em favor do sócio (*disclosure*): novos mecanismos — como opções de compra de ações, debêntures conversíveis e outros — passam a ter ampla utilização, para mostrar o investidor, ou mobilizar o administrador mais competente; o direito de voto perde expressão, o mesmo ocorrendo com o direito de preferência (quando a ação é vendida ou comprada em bolsa, por valor de mercado), etc.

Em suma, a sociedade aberta representa uma nova dimensão da S/A, que cumpre ao legislador ter presente.

3.2. *Separação entre propriedade e gestão.* A grande empresa, cujas exigências de crescimento limitadas encontram solução natural na abertura e financiamento público do capital de risco, procura, por via de consequências, a fissão entre propriedade e gestão — fenômeno de importância básica na análise do problema em exame.

A complexidade do comando empresarial — que torna impossível a uma só pessoa deter todas as informações de que necessita para formular decisões — depar com a multiplicação dos donos-acionistas de bolsa, vale dizer, donos que não gerem, determina o ingresso na ce-

na jurídica dessa sociedade na qual administração e propriedade estão separadas. Muitos estudiosos — adverte Vissentini⁶ diante desse fenômeno — não mais aceitam a distinção dual entre empresa pública e privada para afirmarem a existência de uma terceira categoria: a *empresa societária*, ou, num americanismo, *managerial*. E prossigue o ilustre professor: "Ao mesmo tempo os sociólogos caracterizam nessa evolução a superação das previsões marxistas e o desenvolvimento da economia dos países ocidentais sob linhas completamente diversas daquelas que Marx havia indicado".

3.3. *Outros efeitos sociais.* De par com as consequências que vimos de assinalar, a sociedade aberta, revelando-se sempre mais útil e apta a atender exigências do processo econômico de desenvolvimento, produziu uma série de efeitos sociais imprevisíveis até há relativamente pouco tempo. As obras de Walther Rathenau, na Alemanha,⁷ Adolf Berle, nos Estados Unidos,⁸ e Georges Ripert, na França,⁹ coincidem na análise do síndrome da *nova S/A*, com um rosário de consequências do maior significado. Caracteriza-se, então, a S/A como "a

revolução capitalista do século XX", que provocara a destruição do direito de propriedade, atomizando-o na mão de incontáveis acionistas, mobilizando a propriedade imobiliária, provocando a ruptura entre propriedade e gestão, a que já nos referimos, e terminando por mudar a própria natureza do direito de propriedade, ligando-o, diretamente, à produtividade. Já é ela, a grande empresa aberta, que provoca a ascensão social da nova classe de administradores — a conhecida *managerial revolution* de que nos falou Burnham¹¹ — que restaura a posição eminentemente do trabalho, da *février*, no conjunto dos fatores de produção, e que termina por desempenhar uma função que interessa diretamente a toda a organização social. O gigantesco crescimento dessas empresas chegou a tal ponto, passando a envolver tantas pessoas, e a possuir tal poder, que ascendeu a instituição de interesse público. Acionistas, fornecedores, consumidores, credores, empregados, revendedores, distribuidores, financiadores da grande empresa — todos os que dela dependem, ou têm sua vida relacionada com uma dessas instituições, tornam-se grupos de significado excepcional para a ordem e a tranquilidade sociais. E o poderio que adquiriram as S/A, sua eficácia no processo de desenvolvimento econômico, como instrumento que possibilita a criação da grande empresa sem condená-la à iniciativa exclusiva (e por isso opressora) do Estado, explicam e justificam o interesse geral em fiscalizá-la e protegê-la, em educar a empresa, e induzi-la mesmo à sua melhor utilização, em incentivar e garantir o investidor no aplicar suas poupanças em títulos corporativos, ao mesmo tempo em que se busca assegurar a higidez desses novos seres, defendendo-os dos abusos e do aventurismo.

10. Adolf Berle, *The American Economic Republic*, pag. 23 e seqs.
11. James Burnham, *The Managerial Revolution*, Penguin, 1945.

6. Exposição de Bruno Vissentini, in *La riforma delle Società di Capitale in Italia*, vol. I, 1968, pag. 38.

7. Walther Rathenau, *La realtà della società per azioni*, 1917, reproduzido na "*Revista delle società*", ano V, 1960, págs. 912 a 947.

8. A obra do grande industrial, filósofo, sociólogo, e homem de estado alemão vem sendo objeto de crescente interesse na Europa, e a ele é reconhecida a primazia na caracterização do que chamou *substituição de conteúdo verificado na autonomia*, que embora conservasse o mesmo nome sofria radicais modificações em sua natureza interna.

9. A obra de Adolf Berle — sobretudo a inicial, *The Modern Corporation*, escrita em colaboração com Gardiner Means, 1932 — é essencial para a compreensão do assunto. Veja, também, há referências às teses de Rathenau.

10. Georges Ripert, *Aspects Juridiques du Capitalisme Moderne*, 1947, Paris, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence.

3.4. *Responsabilidade social da grande empresa.* O aumento do poder econômico da grande empresa, o número de pessoas envolvidas, a importância que sua atividade assumiu, tudo há que traduzir-se em termos de responsabilidade social. O pós-guerra — afirma Einmal¹² em comentário à nova lei alemã — viu surgir uma nova concepção da S/A que substituiu a tendência, até então vigorante, de considerá-la “mera organização dos proprietários da empresa”, e os próprios empresários já se deram conta de que têm mais deveres para com a economia, como um todo, que perante os detentores do capital social.^{12A}

Para não estender o tema, conclhamos com a lição de Ferdinand Stone: “A mais importante lição da segunda metade deste século, a ser aprendida por aqueles que exercem o poder empresarial, é que o preço desse poder é a responsabilidade pelo seu uso e abuso.”¹³

4. Outros fatos novos

4.1. *A tendência para a internacionalização.* Mas, não apenas como instrumento de uma economia de escala, a organização jurídica da grande empresa (Vissenti diz que “o fenômeno da grande sociedade possuída pelo público foi quase de todo ignorada pelo legislador italiano de 1942”)¹⁴ a S/A reclama novo tratamento legislativo: é que numa

12. *La Réforme du Droit des Sociétés Anonymes en Allemagne*, in “Revue Trimestrielle de Droit Commercial”, tomo XXI, 1968, págs. 563 e segs.

12-A. Um debate clássico sobre a matéria ocorreu entre os Profs. Adolf Berle e Merrick Dodd, e é sempre referida pelos autores que tratam do assunto: cf. *Corporations in Modern Society*, de Edward Mason, especialmente o artigo de E. Rostow, págs. 46 a 71.

13. Ferdinand Stone, *Some Comments on the American Business Corporation in the Twentieth Century*, in *La Société per nazionali metà del Secolo XX*, vol. II, pág. 723.

14. Op. cit. loc. cit., pág. 28.

época de profunda interpenetração de economias, em que “tudo ocorre num mundo só, num mesmo lugar”, sem diferenças nem barreiras, a regulação da S/A, sob pena de comprometer o desenvolvimento da economia nacional, há que por-se em consonância com a evolução ocorrida em outros povos. A S/A nasceu e formou-se sob o signo do internacionalismo;¹⁵ mas, como observa Van Kryn,¹⁶ até há 25 anos atrás a matéria da S/A parecia um dos setores do Direito Privado destinados a resistir aos esforços de unificação internacional, por falta de interesse prático e necessidade real: agora, no entanto, a situação é oposta, pois essa unificação de legislações tornou-se uma necessidade para a mobilização de capitais de nacionalidades diversas, e a constituição das empresas gigantes.

Este tema pede mediação também por outro ângulo: é que as empresas internacionais mudam de sede, em busca de melhor acolhimento, fugindo das leis mais retrógradas. O fenômeno é muito sentido na Europa de hoje, e, no estágio atual de nossa economia, apresenta real interesse.

4.2. *A empresa multinacional.* O pós-guerra, por outro lado, viu nascer, ou ganhar excepcional importância econômica, a empresa multinacional,¹⁷ igualmente

15. A afirmação está bem documentada no livro de André Perceon, *Les Actuelles et Projets récents en matière des Sociétés par Actions*, Paris, 1933, pág. 9 e segs., com o apoio de Klein.

16. Jean Van Kryn, prefaciando o livro de Pierre Van Onnessteighe, *Le Régime des Sociétés par Actions et leur Administration en Droit Comparé*, Bruxelles, 1960, pág. 5.

17. A bibliografia sobre empresa multinacional, ou internacional, ou transnacional, ou supranacional, ou que outro nome se lhe dê, já se vai tornando extensa, embora ainda persistam discrepâncias entre os autores sobre os elementos precisos que a caracterizam. Na XIII Reunião Plena da do Cisp (Consejo Interamericano de Comercio y Producción), realizada em Caracas, de 8 a 10 de outubro

hadora de técnicas em todo o mundo e mobilizadora de capitais de todas as procedências. Realmente, a interdependência das tecnologias, a busca das inovações e descobertas de processos revolucionários que a indústria absorve a cada instante, provindos de todas as latitudes, obrigou a grande empresa a internacionalizar-se, e, com isso, abriu caminhos insuspeitados para a superação do gap tecnológico que tanto preocupava e preocupava os países em desenvolvimento.

Neil Jacoby, observa em artigo recentemente traduzido para a “Revista Diálogos”: “fora de qualquer dúvida, a empresa multinacional é a mais poderosa agência para a unidade econômica regional e global jamais produzida neste século. É fundamentalmente um instrumento de paz. Seus operações são ultranacionais em natureza e propósitos. Seu interesse é ressaltar os objetivos comuns dos povos, reconciliar ou remover diferenças entre eles. Não poderá prosperar num regime de tensões e conflitos internacionais. Seria demais esperar-se que, através da instrumentalidade dos negó-

de 1970, foi votada uma bem elaborada resolução sobre o assunto em que se dá merecida ênfase à “internacionalização dos fatores de produção” como característica da empresa multinacional. No mesmo sentido, veja-se a coleção *Estudios*, n. 3, do Banco Interamericano de Desenvolvimento, *Estudio de la Legitimación Aplicable a las Empresas de Carácter Multinacional en Areas de Integración Económica*, 1970; o relatório de Sidney E. Rolfe para o XX Congresso da Câmara Internacional de Comercio (realizado em Istanbul, em 1969) publicado com o título *The International Corporation*; o artigo do Prof. Detlev F. Vagter, *The Multinational Enterprise: a new challenge for transnational Law*, in “Harvard Law Review”, fev. 1970, vol. 83, n. 4; o estudo de James Brian Quinn, *Technology transfer by multinational companies*, in “Harvard Business Review”, nov. e dez. 1969, págs. 147. Ver, ainda, *The Multinational Enterprise: Power versus Sovereignty*, por Raymond Vernon, in *Foreign Affairs*, julho, 1971, págs. 736 e segs., e a lei peruana sobre o assunto, Decreto Supremo n. 284-68-H.C., de 9.5.1968.

cios multinacionais, os imperativos do progresso econômico do mundo sejam finalmente ajudados a promover a unidade para a humanidade.”¹⁸

É Umberto Agnelli, Presidente da Fiat, empresa multinacional que produz automóveis em vários países, em artigo para a *Revista delle Società* tra seu depoimento sobre o assunto: “Esta sociedade transnacional, multinacional ou supranacional que seja, que vive e opera ativa e intensamente no mundo do comércio e da indústria, esta sociedade que todos nós conhecemos com o nome e endereço e que, no entanto, não existe ainda como sociedade internacional verdadeira e, propriamente dito, do ponto-de-vista jurídico, indica de qualquer forma claramente uma fratura profunda de nossa estrutura.

“Existe uma distância entre o momento econômico e o momento político de nossa sociedade. O primeiro já superou a fronteira nacional e trabalha com vantagem em uma dimensão internacional, enquanto o segundo resta constrito em concessão e espaço que são limitados e historicamente superados”.

“A empresa internacional oferece à humanidade, pela primeira vez na história, a possibilidade de liberar todas as suas energias, empenhando-se em processos produtivos e distributivos os mais racionais possíveis.”

“Superando as fronteiras nacionais para um mundo sempre mais unido, creio se contribua para superar as fronteiras entre o interesse individual, o dos grupos e o da comunidade.”¹⁹

Ora, revestindo, em cada país que escolhe para atuar, a forma local de sociedade, a empresa multinacional tende a equalizar não só a tecnologia que adota, mas também as práticas contratuais, administrativas e financeiras que reve-

18. Ano IV, n. 2, 1971, pág. 104.

19. Ano XIV, maio a agosto de 1969, págs. 768. Esse número, aliás, contém valioso material sobre o assunto.

lam maior força dinamizadora. Daí por que as leis nacionais dos países que pretendem maximizar as vantagens que auferem dessas empresas estão sendo ajustadas para recebê-las e propiciar-lhes pleno rendimento, enquanto não se alcança a uniformização legislativa, ideal buscado pelo comércio internacional.

4.3. *A concentração de empresas e os agrupamentos societários: g.i.e., francês; o conglomerado americano; e zaibatsu japonês.* Outro aspecto a salientar, como lição do pós-guerra, e que tem mobilizado a atenção dos juristas, é o fato da concentração — seja através de fusões ou incorporações, isto é, concentração na unidade — seja através dos grupos empresariais (concentração na diversidade). Com efeito — e a observação procede — o assunto tem sido em geral negligenciado: "o hábito de trabalhar com o átomo (a S/A) fez os juristas esquecerem a molécula (o grupo)".²⁰

Realmente a empresa moderna raramente é uma sociedade única, revestindo, antes, a forma técnica de nossos conhecidos *holdings*, empresas coligadas, associadas, dependentes, conglomeradas ou de outras formas de agregação.

A sociedade — escreve o Prof. Minervini²¹ — não é mais uma realidade monística, mas se organiza em constelações: "a grande empresa é um sistema planctário, em cujo âmbito giram planetas e satélites, e que se amplia com o desenvolver de seu centro solar".

Já em 1959, o Prof. René Plaisant prefaciando o livro de Michel Vanhaecke, *Les Groupes de Sociétés*²², assinalava alguns problemas decorrentes da unidade do ponto-de-vista econômico, cons-

tituído pelo grupo, e a que não correspondia uma unidade do ponto-de-vista jurídico: "é que, dizia ele, no arsenal jurídico não há matizes entre personalidade e ausência de personalidade e despersonalizar sociedades satélites seria ir de encontro à própria razão que levou a constituir-las".

O tema foi largamente debatido num seminário havido na *Faculté Internationale pour l'Enseignement du Droit Comparé de Strasbourg*, em seção especial organizada em Pisa, setembro de 1965, em colaboração com o *Instituto de Droit Commercial et Comparé L. Mossa*, de Pisa,²³ em que se assinava: "O que caracteriza o grupo, o que torna homogênea a célula? Incontestavelmente, do ponto-de-vista econômico, é a empresa. Assim, o problema consiste em dar enquadramento jurídico aos grupos regulamentando a empresa de grupo".

"Em outros termos, ao lado da regulamentação da empresa individual, da empresa-sociedade, é necessário abrir lugar para a *empresa de grupo* como tal".

E, pouco depois, a reforma da lei alemã já trazia, como ponto básico de sua contribuição, a primeira regulamentação sistemática de empresas interligadas, grupos empresariais e contratos de combinação de empresas. Essa regulamentação apresenta inegável oportunidade e constitui objeto de maior interesse no mundo jurídico.²⁴

Também a França apresenta, neste setor econômico uma contribuição jurítima. Op. cit., vol. II, pág. 246, do *Rapport de Synthèse*, elaborado pelos Profs. Verroux, Piras, Ruffini, Mazaoui, Giolgeri e Rocco.²⁵ *The German Stock Corporation Law*, editada e traduzida por Rudolf Muellet e Eran G. Galbraith, livro 3, § 291 e seqs. O "Boltem" do Departamento de Imprensa e Informação do Governo da República Federal da Alemanha, n. 21, ano II, de 11.6.1971 nos informa que está sendo encaminhado ao Parlamento Federal Alemão um projeto de lei sobre o controle de fusões de empresas, fiscalização de abusos e disciplina de cartéis, em geral.

Atualidades

Atualidades

Atualidades

Atualidades

25. Veja-se a propósito, o *Bilan de deux années d'application de l'ordonnance du 23 septembre 1967 sur les groupements d'intérêt économique*, feito pelo Prof. Yves Guyon, e publicado na "Revue Trimestrielle de Droit Commercial", janeiro a março de 1970, pág. 3 e seqs.

26. O termo *conglomerado*, na linguagem de Wall Street, onde surgiu, é usado para designar as companhias que adotaram a filosofia de *diversificar por fusão*, isto é, mediante aquisição do controle de empresas que atuam em setores totalmente diversos do em que opera a sociedade dominante. Juridicamente o que existe é uma *holding*, cujas filiações são empresas das mais diversas atividades (e não um *cartel*, ou convênio entre empresas do mesmo setor, para baratear custos operacionais, ou expandir vendas, como tem aparecido, ultimamente, no noticiário nacional). As razões do conglomerado devem ser procuradas na lei *anti-trust* que proíbe as expansões horizontais (entre competidores) e mesmo as verticais (com empresas consumidoras ou fornecedores); correlatamente, a manipulação fiscal tem ajudado os *raiders* a oferecer aos acionistas da sociedade a ser *conglomerada* atrativas condições de negociação das ações que detêm. Num estudo sobre como defender-se dos *raiders*, Jack O. Vance, na "Harvard Business Review", maio a junho de 1969, pág. 94, alerta para o fato de que a existência de uma baixa relação preço/lucros por ação é o que aguçava o apetite dos conglomeradores, permitindo que a junção dos balanços, em oposição à horizontal e à vertical) in "Revisita della Società", setembro e outubro de 1968, págs. 799 a 816.

27. "Revisita della Società", maio a agosto de 1969, Ano XIV, pág. 756.

28. *Zaibatsu*, como esclarece Robert Gil-lin, no seu *Japan-Trust System Grant*, pág. 68, significa *potências da dinastia*, e era a forma peculiar de concentração industrial-financeira do Japão; após a derrota, MacArthur ordenou que fossem dissolvidos — mas pouco depois tornaram a reter-las — "sociedades soberanas reinando sobre uma pirâmide de firmas vassalãs".

29. As *offers publiques d'achat* (o.p.a.) e as *offers publiques d'échange* (o.p.e.) estão tratadas na Parte III, n. 5.1. infra, com indicação de bibliografia.

4.4. *Novos contratos: as tender offers take-overs bids.* O.p.a. e o.p.e.

4.4. *Novos contratos: as tender offers take-overs bids.* O.p.a. e o.p.e.

4.4. *Novos contratos: as tender offers take-overs bids.* O.p.a. e o.p.e.

27. "Revisita della Società", maio a agosto de 1969, Ano XIV, pág. 756.

28. *Zaibatsu*, como esclarece Robert Gil-lin, no seu *Japan-Trust System Grant*, pág. 68, significa *potências da dinastia*, e era a forma peculiar de concentração industrial-financeira do Japão; após a derrota, MacArthur ordenou que fossem dissolvidos — mas pouco depois tornaram a reter-las — "sociedades soberanas reinando sobre uma pirâmide de firmas vassalãs".

29. As *offers publiques d'achat* (o.p.a.) e as *offers publiques d'échange* (o.p.e.) estão tratadas na Parte III, n. 5.1. infra, com indicação de bibliografia.

29. As *offers publiques d'achat* (o.p.a.) e as *offers publiques d'échange* (o.p.e.) estão tratadas na Parte III, n. 5.1. infra, com indicação de bibliografia.

20. *Evolution et perspectives du Droit des Sociétés à la lumière des différences européennes nationales*, Milão, 1968, vol. II, pág. 245, editado pela Faculté Internationale pour l'enseignement du droit comparé, de Strasbourg.

20. *Evolution et perspectives du Droit des Sociétés à la lumière des différences européennes nationales*, Milão, 1968, vol. II, pág. 245, editado pela Faculté Internationale pour l'enseignement du droit comparé, de Strasbourg.

21. "Revisita della Società", nov. e dez. de 1967, págs. 1283.

21. "Revisita della Società", nov. e dez. de 1967, págs. 1283.

22. Paris, 1959, pág. II.

22. Paris, 1959, pág. II.

nessa economia, possa não apresentar de imediato grande aplicação, julgamos bem avisado não omiti-la, pelo interesse jurídico que possui.

4.3. *A eclosão das sociedades de economia mista.* Ao lado de todos esses fenômenos econômicos e jurídicos, acrescenta-se o da eclosão das empresas mistas, que deram impulso ao processo econômico de todos os países, e provocaram novos problemas de funcionamento societário, dada a peculiaridade do sistema. Referem-se, a esse propósito, a convivência do Estado com os particulares nas assembleias gerais, os problemas de *disclaimer* em que razões de Estado podem opor-se a interesses privados, responsabilidade de administradores nomeados e eleitos, representação de minorias, abuso de maioria e até a posição do *acionista à força* que apareceu como subproduto da expansão das empresas de serviços públicos, e que precisa de proteção (v. Parte III, n. 8 infra).

5. Conclusão: a lei de S/A é um instrumento de política econômica que cumpre atualizar

Como organização jurídica da grande empresa na sociedade democrática aberta, o funcionamento da S/A concerne a toda a economia do país, ao crédito público, às várias instituições econômicas, ao próprio sistema econômico-financeiro nacional: Bancos e sociedades de investimento, Bolsas de Valores, estímulos à poupança e incentivos fiscais, favorecimento das fusões e incorporações, facilidades para a abertura de capital, compõem um só e mesmo quadro, de esforço para o desenvolvimento econômico e atualização de instituições que requer tratamento orgânico e sistemático. Uma nova lei de S/A não pode ser, portanto, e apenas, um aperfeiçoamento da instituição existente, uma consolidação ou renumeração de normas vigentes, um mero "fato técnico-legis-

lativo", porque (a síntese é da exposição de motivos ao Projeto Italiano de Reforma): "Constitui, antes de tudo, um elemento de política econômica, generalizando mais, um fato político",³⁰

Há uma nova S/A em surgimento, que reclama regulamentação própria e urgente. A reforma se impõe, pois, para que se não obstruam os caminhos do desenvolvimento.

PARTE II

ALGUMAS LIÇÕES DAS REFORMAS LEGISLATIVAS RECENTES

1. Consideração liminar

Uma notícia, embora sumária, das últimas reformas efetuadas, ou em processo, em alguns países, permite evidenciar os pontos que delas têm emergido como de maior relevo, e que devem, por isso, ser levados em consideração pelo legislador brasileiro.

Alberto Asquini, abrindo os trabalhos do *Convegno Internazionale di Studio sulla riforma della società per azioni*,³¹ observou, com inteira procedência, que merecem particular destaque, na reforma francesa de 1966, a inovação da parte administrativa (com a introdução do *Conseil de Surveillance*): na lei alemã de 1965, pela sua originalidade, a disciplina do contrato entre empresa, e de coligação de sociedades; e no projeto italiano (afinal não transformado em lei) as anomalias com ações cotadas nas bolsas, como paradigma de grande empresa, e a possibilidade de emitirem ações de poupança (*azioni di risparmio*).

30. *Relazione allo schema di disegno di legge concernente la riforma della disciplina delle società commerciali*, in "Rivista Delle Società", Ano XI, 1966, pág. 125.

31. *Le riforme delle società di capitali in Italia*, op. cit., vol. I, pág. 4.

2. A reforma francesa e a administração da S/A

Realmente, a reforma francesa pode interessar-nos, especialmente, pelo que contém, como solução para o problema de administração da S/A. Incluída numa lei especial sobre *sociétés commerciales*, reguladora, em seus 509 artigos dos vários tipos de sociedade, a S/A é tratada, especificamente, nos arts. 70 a 339. Marcel Hainaut, dos primeiros comentaristas da nova lei reconhece, expressamente, que: "não há exagero em dizer que as disposições da nova lei a respeito (de administração) constituem a parte central não só do capítulo, mas igualmente da própria lei".³²

E, mais adiante, explicando a reforma: "o defeito essencial do Direito francês é de confundir num só órgão — o conselho de administração — dois órgãos que o Direito alemão distingue, e que devem ser distintos para a boa marcha da sociedade: de um lado, a direção da empresa (*Vorstand* em alemão) e de outro, o órgão representativo do capital, encarregado de controlar a direção no interesse dos capitais (*Aufsichtsrat* em alemão).

"Daí, inspirando-se nessa idéia, os dois órgãos distintos: a *direction*, responsável pela marcha da empresa, e o *conseil de vigilância*, encarregado de representar e defender os acionistas".³³

Observe-se que o Conselho é eleito ou destituído pela Assembleia Geral; a Diretoria é eleita pelo Conselho, mas só pode ser destituída pela Assembleia Geral. Esclareça-se, mais, que a instituição do Conselho foi feita sob forma facilitativa, cabendo à Sociedade optar pela forma que julgasse mais adequada.

Ào adotar, em sua nova lei, normas muito semelhantes às vigentes na lei

32. *Le réforme des sociétés commerciales*, Paris, 1966, vol. II, pág. 51.

33. Op. cit., pág. 53.

alemã, dava o legislador francês eloquentemente demonstração de realismo jurídico, da maior atualidade para o Brasil, bem assinalado por Hainaut: "Podê-se, com certa razão, ver nas insuficiências do nosso Direito Comercial na matéria uma das causas da fraqueza do capitalismo francês, comparado aos sistemas capitalistas estrangeiros. Não é, pois, de surpreender que numa época em que o desenvolvimento do Mercado Comum exige a unificação do Direito Comercial europeu, ou ao menos a aproximação dos sistemas jurídicos dos seis países que assinaram o tratado de Roma, o Direito alemão aparece como modelo a seguir, ao invés do Direito francês. É nesta direção que a Bélgica decidiu orientar-se, onde, aliás, a legislação em matéria de sociedade se apresentava, até agora, como mais próxima da nossa.

"Assim por iniciativa do Dr. Capitiant e do relator, a Comissão propôs a adoção de artigos novos, inspirando-se nesses princípios".³⁴

A reforma francesa contém ainda inúmeras outras lições a serem meditadas no Brasil: a extinção das partes beneficiárias (art. 264), o direito de voto duplo em certos casos (arts. 175 e 176), a avaliação de bens, na assembleia constituinte, ou a outorga de vantagens particulares aos fundadores é feita por "un ou plusieurs commissaires aux apports... désignés par décision de justice" (art. 80); foi fixado um montante mínimo do capital social (100.000 francos, art. 71); foi assegurado aos acionistas, representando um mínimo de 5% do capital, direito de requerer inscrição na ordem do dia das assembleias gerais de projetos de resolução (art. 160); disciplinou-se a fusão e a fissão ou cisão das sociedades, bem como a *fusão-fissão*, nos arts. 371 a 374; inovou-se no campo de amortização do capital e na conversão de ações amortiza-

34. Op. cit., pág. 52.

das em ações de capital e, sobretudo, reforçou-se o controle da sociedade e a informação ao acionista (*disclosure*).³⁵

3. A reforma alemã e a disciplina da coligação de sociedades

A reforma alemã (mesmo naquilo em que mantém diretrizes dos Decretos-leis de 1931 e 1937) parece-nos de interesse ainda maior. Truto de trabalhos iniciados em 1957, já encontrou em execução a reforma da empresa, dos anos 49 e 50, que instituiu a co-gestão econômica dos trabalhadores, para todas as S/A e sociedades de responsabilidade limitada com mais de 500 trabalhadores;³⁶ Publicado, em 1958, um projeto do Ministério da Justiça, em 1960 veio

35. Para análise da reforma francesa veja-se, além da obra de Hamant, a nova edição do tomo I, do *Traité Élémentaire de Droit Commercial* de G. Ripert e René Kohler, 1968; Francis Lemaire, *La réforme des sociétés commerciales*, 2 vols.; e Robert Trounhal, *Le Droit nouveau des sociétés commerciales*, Paris, 1967; Roger Houin, *Le projet italien de réforme du droit des sociétés par actions: impressions d'un juriste français*, in *La réforme delle società di capitale in Italia*, op. cit., vol. I, pág. 130 e segs.; Maurice Poli, *Histoire de la loi sur les sociétés commerciales*, idem, vol. III, pág. 1251; Jean Henard, *La réforme des sociétés par actions en France et la loi du 24 juillet 1966*, idem, vol. I, pág. 147; Gide, Loyrette e Nouel, *La réforme des sociétés anonymes*, Paris, 1968.

36. Cf. Jürgen Einnahl, *La réforme du droit des sociétés anonymes en Allemagne*, in "Revue Trimestrielle de Droit Commercial", tomo XI, 1968, págs. 536 a 618; Konrad Duden, *Il progetto italiano alla luce della recente riforma germanica*, in *La riforma delle società di capitale in Italia*, op. cit., vol. I, págs. 130 a 146; *The German Stock Corporation Law*, bilingual edition, por Rudolf Mueller e Eyan Galbraith, Referência especial merece o meditado estudo do Prof. Detlev Vagts, de Harvard, publicado na "Harvard Law Review", vol. 80, n. 1, novembro de 1966, sobre a lei alemã *Reforming the "modern" corporation: perspectives from the German*, págs. 23 a 89, em que faz uma análise comparativa dos sistemas anônimos americano e germânico.

a ser submetido ao Parlamento, e afinal transformado em lei em 1965, com 410 artigos, mais 30 da *Lei de Introdução*. Observe-se que o número de S/A na Alemanha, cerca de 2 a 3.000, é pequeno, sendo esse tipo adotado apenas, por grandes empresas, o que se evidencia quando comparado com as 50.000 sociedades limitadas.³⁷

Em linhas gerais a reforma — chamada de *centro-esquerda* — buscou:

- a) reforçar a posição do acionista frente à direção — contra a linha de 1937 — assegurar-lhe o máximo de informação, embora não obrigasse ao pagamento de dividendos ou distribuição de reservas, tudo dentro do sistema pitorescamente chamado *zasso transparentemente fechado*;
- b) reduzir-se o valor mínimo de cada ação de 100 para 50 marcos (para popularizar as ações, transformando-se a Alemanha numa nação de acionista), mas não se aceitou a ação sem valor nominal;
- c) ações sem voto têm como limite máximo de emissão montante igual à soma das ações com voto (§ 139); e o voto plural proibido, é excepcionalmente admitido em caso de empresas de economia mista (as ações sem voto, embora privilegiadas, são pouco comuns);
- d) quanto ao voto exercido pelos Bancos, com relação às ações, de que eram depositários — objeto de largos debates e críticas — foi mantido, em suas linhas gerais. Observe-se que há o hábito de todo pequeno acionista guardar ações nos Bancos, mas as procurações devem ser renovadas cada 15 meses, e conter manifestação expressa dos acionistas;
- e) reforçando a posição do acionista disperso, exigiu-se grande publicidade prévia às deliberações das assembleias, convocadas com quatro semanas de antecedência, bem como se fixou a rotina de comunicação *banco a acionista*;

f) quanto à administração manteve-se a bipartição entre conselho de direção e conselho de vigilância, cabendo a este último nomear e eventualmente destituir a direção;

g) ponto assaz relevante é o de contabilidade da empresa, cujos preceitos, já bem estruturados na lei anterior, foram modificados na reforma de 1959, e ainda — na parte de conta de lucros e perdas — aprimorados nesta reforma;

h) finalmente — e como parte principal — a lei consagrou o que foi chamado o *direito das konzerns*, ou seja a disciplina da coligação de empresas, ou de sociedades.

Observe-se que o objetivo da lei não é repressivo ou *anti-trust*, visando a proibir certas práticas comerciais entre empresas, mas sim, e antes, a discipliná-las. A lei prevê a participação majoritária de uma em outra S/A, a posse de maioria sem controle, o *konzern* caracterizado pela direção central dos negócios de duas ou mais empresas, a participação recíproca e a coligação contratual (§§ 15 a 22; 311 a 338); fixa normas de contabilidade, para os casos, e de proteção aos credores e acionistas minoritários das empresas dominantes e dominadas. Trata-se — emerge do simples enunciado — de assunto original e complexo, e sobre o qual não se conhece ainda a evidência de resultados.

4. O projeto italiano de reforma e a empresa aberta

A reforma italiana — o chamado projeto ministerial De Gennaro-Vissentini — não foi (e parece não será)³⁸ convertida em lei. Representa, no entanto, um esforço de racionalização do problema.

38. Neste passo, os autores assinalam particular influência do Direito americano (cf. Mueller e Galbraith, cit., pág. 7).
39. Gustavo Minervini, *Società per azioni: riforma uno zero*, in "Rivista delle società", nov. e dez. de 1967, págs. 1280 a 1289.

na, e propõe algumas soluções que justificam referência. Além disso, tem a endossá-lo os nomes da comissão que o elaborou, sob a presidência de De Gregorio, e com a participação de Giuseppe Auletta, Gino De Gennaro, Giuseppe Ferri e Bruno Vissentini, entre outros.

O projeto constava originalmente de, apenas, 130 artigos, que passaram a 150 com as alterações nele introduzidas pelo Conselho de Ministros³⁹ e tem como pontos de partida (como expressamente revela a exposição de motivos que acompana o Projeto):⁴⁰ a) a lei de S/A é um dos mais eficazes instrumentos de política econômica; b) o *facto novo* que altera a natureza da S/A é a "dissociação entre comando e responsabilidade patrimonial"; c) a S/A está no centro desses fenômenos que se poderiam resumir em termos de "poupança de massa em função do financiamento dos investimentos necessários à produção de massa"; d) a reforma legislativa da S/A visa a adequá-la ao fenômeno de *poupança de massa*, e a completude do fenômeno faz com que seus diversos aspectos — a disciplina civilística, a de Direito Administrativo e a tributária — não possam ser separadas, devendo, antes, serem tratadas na mesma lei.

Com esses pressupostos o Projeto consagra providências relativas ao objeto social que deve ser especificamente definido (art. 1.º); redefine direitos e garantias dos sócios (arts. 6.º, 11, 13, 14 e 21); regula a representação em assembleias, inadmitindo procurador de mais de 10 sócios (art. 8.º); dá nova ênfase ao direito de preferência (art. 8.º); dispõe sobre a existência dos sindicatos ou revisores de contas oficiais (art. 23); fixa normas de balanços e conta de lucros e perdas (arts. 29 a 31);

40. "Rivista delle Società", ano XI, 1966, pág. 93 e segs.
41. Idem, pág. 125.

37. Cf. Duden, cit., pág. 133.

9, como contribuição básica, que constitui a *pièce de résistance* do Projeto, disciplina as sociedades com ações administradas à cotação na Bolsa (arts. 33 a 50). Ademais disso, contém disposições sobre as sociedades de responsabilidade limitada, as sociedades financeiras e de crédito imobiliário, e preceitos tributários e penais.

As sociedades admitidas à cotação em Bolsa são submetidas à fiscalização do Governo, através do Banco Central (art. 33); só serão admitidas a registro as de capital superior a um milhão de liras (art. 34) e dependem de decisão do Ministro da Fazenda (arts. 36 e 37); o Presidente do Conselho Fiscal e um suplente são nomeados pelo Banco Central, que lhes fixará os honorários (art. 38); as sociedades ficam obrigadas a relatórios semestrais e normas especiais sobre distribuição de dividendos, emissão de ações e obrigações, *divulgo*, publicação de atos oficiais, etc. (arts. 42 a 50). Especificamente é reservada às sociedades cotadas em Bolsa a possibilidade de emitirem *ações de poupança (azioni di risparmio)*, art. 41), sem voto, e que na repartição dos lucros gozarão de preferência não inferior a 5% da cota correspondente do capital emitido e das reservas obrigatórias e facultativas constantes do balanço do exercício; tais ações são privilegiadas, ainda, no reembolso do capital na hipótese de dissolução, ou mesmo na de redução por perda, e gozam de preferência para subscreverem ações do mesmo tipo no caso de aumento de capital.

Assimile-se que a introdução desse tipo de ação foi objeto de críticas porque "a tendência geral do desenvolvimento universal é orientada para a unificação dos vários tipos de ações, para chegar a um tipo estandarizado adaptável às mais diversas situações".⁴²

42. Duden, op. e loc. cit., pág. 143.

5. Outras reformas⁴³

Na Europa — de par com os estudos para a formulação da *societate europea* —⁴⁴ quase todos os países industrializados estão em processo de revisão de suas leis sobre anônimas ou acabam de completá-las: a Austría, que adotava a lei alemã de 1937, nacionalizou-a em 1965; a Dinamarca está em vias de completar uma grande reforma;⁴⁵ a Bélgica, desde 1952, vem procedendo a estudos para a reforma, através de comissões presidida pelo eminente Van Ryn,⁴⁶ o mesmo ocorrendo na Holanda;⁴⁷ (aqui fazem jus a especial referência as normas sobre balanços)⁴⁸; a Espanha, cuja lei é de 1951, procede a estudos de sua reforma sob a orientação dos mesmos autores que elaboraram o primeiro projeto, os ilustres Profs. Garrigues e Urra.⁴⁹

43. As referências feitas às várias reformas não puderam ser todas atualizadas até o momento da entrega do trabalho, mas, apesar disso, foram mantidas, pelo seu interesse científico e porque nos pareceram ilustrativas da conclusão a que pretende chegar o capítulo.

44. Francesco Caruso, *La società nella Comunità Economica Europea*, Napoli, 1969; J. Renard, *Droit Européen des Sociétés*, Bruxelles, 1969; e, especialmente, o noticiário sobre o tema *Societate anonima europea*, in "Revista Delle Società", nov. e dez. de 1970, págs. 1298 a 1357.

45. Jürgen Einnahl, *La réforme du Droit des Sociétés Anonymes en Allemagne*, op. e loc. cit., pág. 564.

46. *Les travaux de réforme du droit des sociétés par actions en Belgique et le projet italien*, por Jean Renard, in *La riforma delle società di capitale in Italia*, cit., vol. I, pag. 163 e segs.

47. Y. Scholten, *The reconsideration of the Netherlands legal provisions on Companies with limited liability partnerships in view of the protection of shareholders*, in *La riforma delle società di capitale in Italia*, cit., vol. III, pág. 1362 e segs.

48. *Un progetto olandese di riforma delle imprese in "Rivista delle Società"*, janeiro a abril de 1969, págs. 290 e segs.

49. *Orientación para la próxima reforma de la sociedad anónima en España*, por J. Garrigues, in "Rivista delle Società", setembro e outubro de 1969, págs. 977 e segs.

Nesse panorama, da maior importância, sem dúvida, é a reforma em realização na Inglaterra, e que tem origem nas recomendações de um comitê conhecido pelo nome de seu *chairman*, Lord Jenkins, e integrado por mais de 20 especialistas. As recomendações que esse comitê apresentou em 1962 foram parcialmente incorporadas no *Companies Act*, de 1967, mas estão sob exame, para transformação em lei, outras reformas sugeridas pelo Comitê.⁵⁰ Limitemo-nos a assinalar, na matéria, as conclusões de Robert Pennington que bem resumem os problemas da S/A na Inglaterra: "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, mas isto se deveu, principalmente, aos altos padrões de auditoria e contabilidade impostos pelas Bolsas de Valores às companhias; os problemas atuais

— prossegue (Pennington — consistentemente 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*".⁵¹

Também nos Estados Unidos o movimento de reforma da legislação das *corporations* é intenso, valendo citar as novas leis de New York e Delaware.⁵²

Entre as muitas ligas que essas várias reformas e estudos nos propiciam, uma há que nos parece incontestável: é que uma nova S/A está emergindo de dentro dos velhos preceitos que regulam

vam a instituição, realizando a *substituição* de conteúdo a que se referiu Rafferman. Cumprir, mais uma vez, e urgentemente, adequar lei e realidade em benefício do processo de desenvolvimento econômico.

PARTE III

OPÇÕES E PRINCIPAIS TEMAS A CONSIDERAR

1. A diversidade de interesses a disciplinar

No processo de reforma da lei de anônimas o legislador terá que deparar-se com algumas alternativas básicas que cumpre examinar previamente.

O objetivo principal a alcançar — propiciar a formação e a gestão eficiente e responsável da grande empresa — requer decisões de várias ordens, e a escolha entre alternativas que, com maior ou menor sucesso, têm sido adotadas pelos legisladores ou defendidas pelos estudiosos. Efectivamente, o alvo a atingir supõe incentivo e estímulo ao investidor para aplicar poupanças no mercado de capitais de risco, e, para tanto, cabe reforçar-lhe os direitos, aumentar a publicidade dos atos dos administradores, defendê-lo contra fraude dos gestores, tornar efetiva a posição do acionista como dono e controlador da empresa; correlatamente, cabe proteger a iniciativa do empresário, assegurar-lhe liberdade de ação para decisões que, inclusive, envolvem riscos inerentes à vida empresarial, dar-lhe meios de defender-se e defender a empresa da omissão e incompetência dos acionistas. Do mesmo passo, cabe propiciar à S/A o desempenho de sua função básica a serviço da atividade privada na realização de grandes empreendimentos, e zelar para que o poder e a força de que dispõe não sejam utilizados contrariamente ao bem público,

dando-lhe uma consciência de responsabilidade social, que pode acabar por es-terilizar o instrumento à força de pu-blicizá-lo. É mister, por isso, buscar a dificuldade linha de conciliação entre o interesse da empresa, cujo êxito deve ser assegurado, do acionista que deve ser protegido contra fraude, do gestor que precisa de liberdade para agir, do cre-ditor que faz jus à segurança de seu cré-dito, e do próprio Estado, fiscal do inte-resse público em jogo. Os caminhos tri-llhados ou propostos para alcançar esse objetivo são vários, e, muitas vezes, opostos.

Impõe-se, assim, e previamente, o exame de algumas alternativas e ques-tões básicas no equacionamento do pro-blema, o que a seguir será feito, de for-ma sumária, como é da natureza do pre-sente trabalho.

2. Lei exaustiva ou liberdade para construir?

Em conferência que pronunciamos, no ano findo, no Instituto da Ordem dos Advogados Brasileiros⁵¹ tivemos oportu-nidade de referir o assunto: "Com efeito — e recordar o fato pode nos ser-vir de lição e foteiro no exame da refor-ma do Direito Societário — as institui-ções comerciais nasceram e se moldaram à revelia dos doutos, muita vez contra os princípios universalmente aceitos pelo Direito comum, com suas primeiras compilações recolhidas por comerciantes e práticos, até hoje anônimos, e escritos em latim bárbaro. A grande força cria-dora do Direito Comercial sempre foi o engenho humano à procura do lucro, e o comerciante para alcançá-lo buscou e soube abrir seus próprios caminhos. Foi na liberdade de contratar que o em-presário encontrou o grande instrumen-to criador de riqueza e instituidor de ino-

vagões, e esta grande e tradicional via não deve ser obstruída pelas regulamen-tações excessivas ou minuciosas, que es-terilizam a capacidade criadora dos ho-mens, e terminariam por igualar, numa medíocre burocracia comercial, a gran-de e fecunda luta de competição e con-corrência que fez a grandeza econômica de tantos povos".

Não vemos por que alterar o que en-tão dissemos: liberdade nos campos em que possa legitimamente prosperar a in-venção do empresário; responsabilidade para os que abusarem dessa liberdade; e disciplina onde o interesse público o exige.

Na fase de desenvolvimento em que nos encontramos parece-nos profunda-mente esterilizante pretender impor às empresas normas que esgotem todas as hipóteses. Ai está o modelo americano — que, sem omitir os abusos, produziu tão fecundos resultados — e em que foi a liberdade de contratar (vide a Lei do Estado de Delaware) que criou a multi-plicidade de títulos e esquemas finan-cieiros que só agora começam a ser absor-vidos na Europa e até entre nós; e mes-mo quando sobrevieram os abusos e fo-ram editadas as *blue sky laws*,⁵⁴ ou com o *crash*, de 1929, se criou a SEC,⁵⁵ o extenso campo da liberdade de ação do empresário e de sua inventiva foi sempre resguardado e favorecido.

É evidente que essa liberdade não exclui a disciplina necessária, nem a re-gulação oportuna. O problema é, ape-nas, de medida, e deve ser ponderado como advertência a resguardar-nos de excessos cesaristas.

54. *Ballantine on Corporations*, Chicago, 1946, págs. 358 e segs.; Hubert Leparoux, *Les sociétés commerciales aux États-Unis d'Amérique*, Paris, 1951, págs. 282 e segs.

55. *Ballantine's*, cit., págs. 873 e segs.; Le-paraux, cit. págs. 297 e segs.; *An Introduction to securities regulations*, por Allan O. Choka, passim.

3. Lei nova só para as sociedades abertas?

A importância assumida pelas socie-dades abertas tem levado muitos auto-res a adotar em posição no sentido de que as leis devam regulá-las distintamente das fechadas.

Na Europa, a orientação de separá-las em duas leis, ou em capítulos diversos, sem referir o exemplo inglês, que, há muito, possui as *private companies* devi-damente disciplinadas em lei se tem adeptos entusiastas, mas também críticos. Basta ver-se a discussão que suscitou nessa parte, o Projeto italiano (que de-dicava às sociedades com ações cotadas em bolsa o seu capítulo principal) cotes-tado por alguns juristas.⁵⁷

No Direito americano, opina o Prof. David L. Ratner, da Cornell University: "No que diz respeito à administração e controle, há duas espécies funcional-mente diferentes de corporação: a pri-vada e a pública. O fato de os elabora-dores das leis de anônimas colocarem a força ambas as espécies nos mesmos moldes legais é responsável por muito da inadequação do "moderno" Direito anônimário. A sociedade privada é aque-la em que todo o capital é possuído por pessoas que estão, ou têm estado, ativa-mente envolvidas na condução dos ne-gócios, ou são com elas relacionadas por laços pessoais ou de negócios".⁵⁸

Assinala-se que a crítica do Prof. Ratner não é isolada, representando, antes, a opinião que parece dominante nos autores americanos que têm estu-

dado o assunto: só que, ao contrário do problema continental europeu (sentian-te ao nosso) de editar normas especifi-cas para a *public corporation*, lá se dis-cute a necessidade de lei especial para regular a *closed corporation*, que deve-ria beneficiar-se de normas mais sim-ples e úteis para favorecer a iniciativa particular, e talvez vantagens fiscais.⁵⁹

Carlos L. Israel, no seu *Corporate Practice*, mostra-nos como os julgados e mesmo algumas poucas leis vêm pro-gressivamente reconhecendo a existência de uma distinção entre dois tipos de *corporation*: a fechada e a aberta, fáceis de caracterizar em suas posições exte-rnas, embora nas posições intermédias ainda subsista o que se chama de *shadowy area*.⁶⁰

Parece-nos não haver dúvidas — e dispensamo-nos de insistir sobre o assun-to — quanto às profundas distinções que separam as S/A fechadas e as abertas (vide Parte I, n. 3, supra) que pode justificar a existência de duas leis. Todavia, como grande parte dos preceitos que regem as duas espécies é comum e as sociedades abertas foram, em geral, constituídas como sociedades fechadas e só mais tarde resolveram abrir seu ca-pital, e o apelo ao crédito público deve ser sempre uma alternativa oferecida à sociedade fechada, parece de mais fácil entendimento e aceitação pelo mundo empresarial manter uma só lei, e, den-tro dela, destacar, num capítulo, as nor-mas que devam reger, especificamente, as sociedades abertas, ou que tenham suas ações cotadas em Bolsas de Valores. Oportunamente, neste trabalho, volta-remos ao assunto para indicar as nor-mas que, a nosso ver, deveriam compor esse capítulo.

59. Vea-se, especialmente: *Law and Con-temporary Problems*, vol. 18, n. 4; *The Closed Corporation*, passim; e *The New Look in Cor-poration Law*, vol. 23, n. 2, págs. 341 a 362.

60. Carlos L. Israel, *Corporate Practice*, n. 4, 1963, págs. 48.

4. Aperfeiçoamento da disciplina cível (Interna) ou criação de uma disciplina publicista (externa) da sociedade anônima?

4.1. *Considerações gerais.* O relevante interesse público no funcionamento normal da sociedade aberta — como instrumento de política econômica — conduz, desde logo, ao problema de saber-se se a reforma deve ater-se ao aperfeiçoamento interno da instituição privada, ou se se torna necessária a presença da autoridade pública na fiscalização, e mesmo na condução do processo.

A solução privatista pura — o aperfeiçoamento das regras de *disclosure*, balanço padrão, fortalecimento dos direitos da minoria, regras estritas sobre definição de objeto da sociedade, exigência de *quorum* elevado para decisões assembleares, e outras mais — supõe, evidentemente, *actonistas ativos*, isto é, interessados na sorte da empresa, acompanhando suas decisões e assembleias, policiando dessa forma o funcionamento da instituição e concorrendo para a realização da *democracia societária*.⁶¹

A solução publicista, em sua formulação radical, significaria a nomeação, pelo Estado, de administradores, mediante a representação legal de ausentes, ou de fiscais que submetessem a sociedade à presença permanente do agente do poder público que, no interesse do crédito público, e/ou da defesa dos investidores, zelariam para que a sociedade não infringisse normas prudentes de administração. Esta solução, obviamente, se adaptada sem temperamentos, criaria o risco de "jogar fora a criança com a água do banho", sacrificando o principal

ao acessório, comprometendo a razão de ser e a eficácia da instituição.

Não acreditamos possa haver, na matéria, uma solução única, perfeita, ortodoxa. Nem, a rigor, as proviências de cunho publicístico excluem o sítio incompatíveis com as de fundo privatístico: na S/A — e a expressão é de Rivero —⁶² se "ambriam inextricavelmente" normas de Direito Privado e normas de Direito Público. Tenhamos presente, a esse propósito, que as S/A são filhas do Direito Público,⁶³ que durante séculos representaram privilégio que o Estado só concedia em peculiaríssimas circunstâncias, que as autoridades fiscais têm hoje o mais amplo acesso a livros e atos de administração de todas as sociedades, o mesmo ocorrendo com as autoridades trabalhistas; que os incentivos fiscais são dados em contrapartida a subordinação a normas estritas, de conduta; que o Banco Central recolhe documentação e se reserva poderes bem grandes no seu funcionamento e controle de suas decisões, mas que, correlatadamente, a grandezza no instrumento (que o Estado foi retornar, após havê-lo entregue à iniciativa privada, quando precisou atar no campo econômico, através das empresas mistas e públicas) foi construída pelos comerciantes, acicada dos pelo desejo de lucro, quando tiveram liberdade de agir.

4.2. *Soluções abertas.* Parece-nos certo, por tudo isso, que as novas regras devem visar no campo privado ao aperfeiçoamento do Instituto, e, no campo público ao seu controle mais eficaz por parte das autoridades. Em outras palavras, o problema de assegurar gestão honesta e responsável às sociedades

abertas, de forma a dar maior segurança aos títulos negociados pelo público requer providências de várias ordens, cumprindo examinar as que têm merecido melhor acolhida pelas leis e pelos estudiosos. Assim:

a) definição estrita do objeto da sociedade, de modo a que seja possível caracterizar com maior precisão a responsabilidade de administradores que agem com excesso de poderes, ou mesmo com abuso, no mesmo tempo em que se torna mais fácil o acesso por alteração do objeto social: esta é solução perfilhada pelo Projeto Italiano;⁶⁴

b) o fortalecimento das normas de *disclosure* dentro do sistema americano de *liberdade com publicidade*. Essas normas, que começam a ser adotadas entre nós, pelo Banco Central,⁶⁵ não são capazes, por si sós, de assegurarem o bom procedimento dos administradores, mas nem por isso sua eficácia pode ser minimizada. Não participamos do "mito do controle pela opinião pública" — como diz Visserini —⁶⁶ mas parecemos óbvio que certos informes objetivos precisam ser dados ao público, sistematicamente, e, entre estes, as ações de sociedade adquiridas ou vendidas pelos administradores, durante o semestre, para si e seus prepostos, parentes, *insider e hipotes*,⁶⁷ as opções de compra de ações, as vantagens auferidas, etc.;

c) balanço padrão que esclareça ao público os negócios sociais. As normas de balanço, inseridas em nossa lei vigente, representaram um progresso para a época, mas podem e devem ser melho-

radas para revelar em reservas ou perdas ocultas e necessitam de reformulação;

d) regulação do grupo societário e participações recíprocas, de forma a possibilitar o esclarecimento de posição e defesa de direitos por parte do acionista minoritário. É imprescindível e precisa ser adotada entre nós a prática de balanços consolidados de grupos empresariais, mais ainda, em termos paralelos aos vigentes na legislação alemã⁶⁸ (ou mais simplificados, como seria preferível); deve ser exigida das sociedades abertas a revelação das posições existentes em outras sociedades; o fato de ser sociedade dominante e/ou dominada, os resultados revelados pelo grupo como um todo. O problema, insistimos, não é penal, de lei *anti-trust*, mas negocial, e precisa ser disciplinado;

e) alteração no sistema de administração de S/A, para adotar o sistema francês (que copia o alemão, de dois colegiados: Conselho de Vigilância e Conselho de Direção) ou o americano, de um Conselho, (*o board of Directors*, com os *officers* por ele nomeados) não apenas para dar organização mais eficiente à empresa e à sociedade mas, ainda, para assegurar a certos minorias qualificadas direito a participar no Conselho, informando-se da *policy* da sociedade, ao mesmo tempo que se co-responsabiliza pelas providências de que participa (vide infra, nesta Parte, n. 6);

f) reforço da autoridade pública (Banco Central) na fiscalização das empresas abertas (que deveriam ser consideradas, pela importância que apresentam na economia nacional, em posição paralela à dos bancos e instituições financeiras). É evidente que a autoridade fiscalizadora precisaria aparelhar-se para isso, mobilizando técnicos que possam assisti-la, eficientemente, na função. Repelemos, por julgá-la inadequada, a solução consagrada no projeto italiano⁶⁹

61. Cf. Visserini, op. cit., pág. 44: "Seria anti-histórica qualquer proposta em que nós pússimos sócios ativos"; e, na pág. 45: "... a disciplina privatista da S/A perde seu pressuposto e se torna inatural por impossibilidade de objeto quando o acionariado não existe como força ativa, e falta, em consequência o controle interno do sistema."

62. Jean Rivero, conferência pronunciada no Congresso da Associação Henry Capitant, Rio, em julho de 1963.

63. Cf. Rodolfo Fischer, *Las Sociedades Anónimas*, trad. espanhol, pág. 32; Antonio Brunetti, *Tratado del Derecho delle Società*, Milão, 1948, vol. II, pág. 15.

64. Esta solução consagrada no Projeto Italiano, cit., art. 1.º, cf. Andrea Giuliani, *Osservazioni sul art. 1.º dello schema di legge*, in "La Riforma", cit., pág. 318.

65. Lei de Mercado de Capitais, art. 20, § 1.º, Resolução do Banco Central do Brasil, in "La Riforma", cit., pág. 40.

66. Cf. *Differenza of Trippie Trading Under Rule 10b-5*, in "The University of Chicago Law Review", vol. 38, n. 2, 1971, pág. 372 e segs.

68. Parte 5.ª, §§ 148 a 178.

69. Projeto cit., art. 38.

de ser o Presidente do Conselho Fiscal nomeado pelo Banco da Itália como "representante do interesse público". Bastar-lhes relembrar, se preciso fossem argumentos, a aventura ridícula que viveram com a Lei n. 859, de 16.8.1902, que consagrou a nomeação de 40 sindicatos oficiais, desde logo apelidados de *Aff-babás*, e revogada em poucos anos; 70

g) ampliar a iniciativa processual das ações de responsabilidade dos administradores de sociedades abertas, de forma que ela possa valer não apenas à própria sociedade ou a acionistas, como ainda a autoridades públicas incumbidas da fiscalização, e as Bolsas de Valores;

h) fixação de norma sobre abuso de maioria, e anulação de deliberações assembleares toda vez que se caracterize conflito de interesses entre sócio e sociedade; 71

i) obrigação de pagar um dividendo, havendo lucro, a fim de evitar o autofinanciamento abusivo das S/A; 72

j) fixação de um capital mínimo, para reservar as S/A abertas às grandes empresas;

k) auditoria externa obrigatória, através de firmas devidamente fiscalizadas e registradas no Banco Central, e sujeitas à responsabilidade civil e criminal por seus pareceres, com a supressão do Conselho Fiscal (atribuições transferidas ao Conselho de Administração, como será referido adiante).

70. Cf. J. X. Carvalho de Mendonça, *Treatado de Direito Comercial Brasileiro*, vol. 7.º, n. 46, pág. 87.

71. A lei vigente já cogia do assunto nos arts. 82, 83, e 136. O que julgamos necessário é, apenas, caracterizar a ambigüidade da decisão tomada quando haja conflito de interesses entre maioria e sociedade, como 2.º, 9.º, no art. 2.373 do *Código Civil Italiano*. Ver, sobre o assunto, Giancarlo Frè, *Società per Azioni*, 161, págs. 306 a 311.

72. Cf. Miguel Susini, *Los Directores de las Sociedades Anónimas*, Buenos Aires, 1951; e, Luiz Gastão Paes de Barros Leães, *Do Direito do Acionista no Decidendo*, São Paulo, 1969.

5. "Quig" com relação às sociedades abertas sem controle pré-constituído?

5.1. *Considerações gerais sobre o risco de transformar-se "a empresa de todos na empresa de ninguém"*. A tendência natural da S/A que se propõe a abrir seu capital à participação do público, e percorrer os caminhos da expansão, é, sem dúvida, escapar ao controle do grupo dominante inicial. Os imperativos da economia de escala, de par com a adaptação do empresário fundador ao convívio — ou à omissão — do público associado, com os correlatos benefícios de valorização e liquidez do próprio investimento (cujas ações cotadas em Bolsa assumem nova dimensão no mundo econômico), sem falar nos incentivos fiscais, induz a empresa, em certo ponto de sua vida, a cruzar a linha, sem retorno, da superação do *grupo controlador*. 73 Como a perda de maioria não significa, de imediato, perda do controle, por isso que o capital disperso não se aglutina, nem passa a constituir novo grupo controlador, o antigo grupo dominante, o controle vai requerendo, proporcionalmente, cada vez menor número de ações.

Quando isso acontece — e inexoravelmente tende a acontecer — no processo de expansão das empresas — dá origem a um acervo de problemas novos e ao agravamento de muitos outros. É aqui, no domínio da *public corporation*, que a instituição S/A é posta à prova, desafiando o legislador e a própria inventiva dos empresários; é o momento em que "a empresa de todos corre o risco de transformar-se na empresa de ninguém". 74 Maiorias dispersas, acionistas

73. A Resolução n. 106, alterada pela de n. 176, do Banco Central só prevê a dispersão das ações das sociedades abertas a 49% (item IX); mas muitas já são hoje e maior número no futuro, as que ultrapassam esse limite.

74. Ripley, *opud* Vissentini, op. e loc. citis, pag. 44.

omissos, poderio econômico sem dono definido, interesse público num crescendo proporcional à importância da empresa — eis o campo propício ao aventurismo, que sempre crescerá à sombra da atividade comercial legítima, e que cumpre separar, como trigo e joio. É então que se arma o palco das *proxy fights*, 75 dos *take-overs*, 76 das *tender offers*, 77 das *o.p.a.* 78 e *o.p.e.*, 79 dos *voiting trusts*, dos sindicatos acionários, para o assalto ao "barco sem leme" 80 e de tantas outras ações ou expedientes, legítimos e engenhosos uns, altamente prejudiciais à vida das empresas, na maioria, e atingindo todo o processo econômico em alguns casos, e que enche a literatura moderna dos países desenvolvidos.

5.2. *Soluções abertas*. Quais as providências propostas, e aconselháveis para o caso, e que não excluam, antes

75. *Corporate Practices*, de Carlos L. Israel, n. 4, 1963, págs. 149, 202, 203 e 224.

76. *How to face being take-over*, por John L. Handy, in "Harvard Business Review", novembro e dezembro de 1969, pág. 102; *Is your company a take-over target?*, por Jack O. Vance, in "Harvard Business Review", maio e junho de 1968, pág. 93; *Frisoni e take-overs*, in *Gran Bretagna*, notícia na "Revista de la Società", março e abril de 1970, pág. 448 e segs., no qual informa que por efeito de *mergers* o número das maiores sociedades industriais diminuiu de um terço entre 1961 e 1968.

77. *Tactics of cash take-over bids*, in *The business of acquisitions and mergers*, ed. G. Scott Hutchinson, n. 4, 1968, pág. 257 e segs.; *Take-over Bids in the United Kingdom*, por R. Pennington, in *The American Journal of Comparative Law*, 1969, pág. 159 e segs.

78. *Les offres publiques d'achat*, por Jean Loryette, Paris, 1971, *Étude juridique des O.P.A. et des O.P.E.*, *Les Offres publiques d'achat*, por Michel Trochu, in "Revue Trimestrielle de Droit Commercial", 1967, pág. 695 e segs.; *L'offre publique de acquisto (o.p.a.)*, in *Bélgica*, por F. Frengh, in "Revista de la Società", Milão, março e abril, de 1969, pág. 414 e segs.

79. Antonio Petrolí, *La Atoniuna actual y la sindicación de acciones*, Madrid, 1969.

deverem completar as referidas no capítulo anterior?

Reiteramos, desde logo, que seia *anti-histórico*, como já se afirmou, pretender acionistas ativos nessa fase da vida econômica: o acionista que compra uma ação, na Bolsa, dificilmente pensa no exercício de seus direitos corporativos; sua atenção está voltada para o título de crédito, sua valorização, seu rendimento, sua liquidez; se perde a confiança na empresa, vende o título, troca de posição na Bolsa, ao invés de levar sua colaboração à fiscalização e/ou melhor administração da empresa. Inútil pretender raciocinar em termos diversos, nem "procurar proteger quem não deseja ser protegido", porque o mesmo está acontecendo em todas as latitudes. Por outro lado, qualquer solução que pretendesse substituir a vontade do acionista pela do Estado, em nome de uma pretensa curatela de ausentes — ou de qualquer outro pretexto — seria a destruição do instituto.

Nada se descobriu, até o presente, que pudesse substituir o voto do acionista, e a solução do problema deve ser buscada na disciplina desse Direito Político, inodificável mas infungível. Examinaremos, por isso, a seguir algumas soluções alternativas por estudiosos ou acretas em algumas legislações:

- a) obrigatoriedade do voto por parte das chamadas "entidades intermédias" (fundos, sociedades de investimento, etc.);
- b) extensão da representação dos acionistas (Bancos e entidades financeiras depositárias de ações);
- c) validação das convenções de voto, das associações de proteção aos acionistas, e dos *voiting trusts*;
- d) supressão do direito de voto para certos tipos de ações negociáveis em Bolsas, ou atribuição de voto múltiplo para as ações de controle;
- e) mudança do sistema de voto *one share one vote*, e/ou do *quorum* das assembleias;

1) alteração do processo de administração das S/A e as normas de responsabilidade dos administradores.

5.3. *Algumas considerações sobre a natureza do direito de voto.* Antes de passarmos à análise desses providências parece prudente dar notícia, em resumo, de alguns pontos da disputa doutrinária sobre direito de voto, que nos ajudem a fixar, com nitidez, a adequação das soluções propostas. Assim:

a) a doutrina tradicional é levada a fazer um paralelo entre a forma democrática de governo e a S/A, se é, por via de consequência, entre o direito de voto do cidadão e o do acionista. Disso resultou julgar-se, na França, p. e., "que o direito de voto é direito essencial e inerente à condição de acionista" si ou a falar-se em direito individual do acionista, do qual não pode ser privado porque é a garantia de seus direitos pecuniários.⁸²

b) a identificação entre voto de acionista e voto de cidadão é repelida por grande parte da doutrina, e nós mesmos, em conferência no Instituto dos Advogados assim resumimos o assunto: "o acionista não tem dever de votar e terá direito a tantos votos quantos puder comprar em ações. Uma assembleia geral não é uma festa cívica, mas uma reunião de "sacos de dinheiro que votam",⁸³

c) por outro lado, uma longa disputa doutrinária sobre cindibilidade dos direitos dos acionistas e cessibilidade do direito de voto — em grande parte aci-

démica, como adverte Cottino⁸⁴ — explica as páginas da literatura italiana, francesa e espanhola;⁸⁵

d) o Direito brasileiro tem posição tomada no sentido de não considerar o voto como *direito intransferível do acionista*, mas, sim modificável: consagra as ações sem voto (art. 9.º da Lei de S/A), embora proíba as de voto plural (art. 80, parágrafo único); admite a suspensão eventual ao direito de voto (art. 85); permite que os Estatutos da sociedade imponham limitações (art. 80) ao voto ou o conceda com restrições (art. 81); e pune o mau exercício do direito (art. 95) e/ou sua negociação (art. 171); mais ainda, a melhor doutrina aceita a validade das convenções de voto, embora com temperamentos.⁸⁶

5.4. *Exame das soluções.* Assentados esses pontos, passemos ao exame das soluções já indicadas: a) a primeira solução, e que parece reunir a opinião da maioria dos autores, é favorecer o voto das chamadas *entidades intermédias* — fundos, condomínios abertos, bancos de investimento e empresas financeiras em geral.⁸⁷ Detentores de parcelas razoáveis de títulos, que integram as respectivas carreiras de aplicações, habilitados profissionalmente a discernir no mundo econômico e a informar-se eficazmente, essas entidades devem ser induzidas, ou mesmo solicitadas — quando não o fizerem por dever de ofício — a exercerem o direito de voto, servindo como estabilizadores de maiores flutuações. É bem verdade que, com isso, corremos o risco de cair no domínio do financeiro (e a sequência de inconvenientes arroláveis no caso); mas é inevitável que o interesse

se do público estará mais protegido com o desempenho ativo dos fundos, e entidades financeiras, que com sua omissão. Seria o caso, por isso, de recomendar-se aos bancos de investimento, sociedades financeiras, e fundos, que comparecessem às assembleias gerais com as ações que detêm, organizando-se para tanto;

b) nessa mesma ordem de pensamento, e com a maior ênfase, cumpre incentivar o investidor a depositar seus títulos em bancos comerciais e/ou de investimento, obrigando-se estes a mantê-los informados, e a representá-los nas assembleias das sociedades abertas. Não desconhecemos que isso tem gerado abusos, sobretudo na Alemanha⁸⁸ mas julgamos que os benefícios são tão importantes, e de tal ordem, para a economia como um todo, que paga a pena, a nosso ver, correr o risco de certos abusos, de resto sempre corrigíveis porque praticados por entidades sob controle do poder público (bancos e financeiras). Para esse fim, validemos as práticas de procurações com prazo, *z.B.*, de 15 meses, como o fez a recente lei alemã,⁸⁹ que no entanto, não alterou, nem pretendeu fazê-lo, a longa prática de representação dos bancos.⁹⁰ Insistimos na solução porque nos parece capaz de funcionar como altamente fecunda e válida para o processo de desenvolvimento econômico: estimula a formação de *investidores* permanentes protegidos pelos Bancos, ao invés de *especuladores* que perturbam o funcionamento das Bolsas e pouco ou nada ajudam à economia; aproxima o financeiro do industrial, induzindo à formação dos grandes complexos financeiros-industriais; policia os administradores das sociedades abertas, que passam a sentir-se analisados e julgados por acionistas (ou representantes deles) competentes e rigorosos, ao mesmo tempo que facilita a escolha e

seleção dos bons administradores, a concessão do crédito às empresas que dignam, etc.

Reiteramos que há o risco de abusos, de domínio do financeiro, de criação, afinal, de uma casta de *bancueiros-procuradores-investidores-fiscais* que terminaria por excesso de poder econômico a invadir o poder político. Tal risco existe, mas nos parece remoto no estágio atual de economia de um país: em que o Estado dispõe de poderes extradinaários de intervenção, de armas fiscais de eficácia indiscutível, do controle das entidades financeiras, e em que, afinal, como observou, com procedência, o Ministro da Fazenda o "poder político não está em mãos do poder econômico";

c) a solução tentada através da fissão dos direitos do acionista, isto é, de separação e exercício autônomo dos direitos pecuniários e dos direitos políticos — *voting trusts* — seria impraticável no Brasil, que não conhece a instituição do *trust*. Quanto às associações de proteção a acionistas, pode ser experimentada, mas força é reconhecer que, sem tradição nem idoneidade financeira, dificilmente, e sempre demonstradamente, poderão trazer resultados positivos; em qualquer hipótese, só devem ser admitidas mediante prévio registro no Banco Central, e sob sua direta fiscalização. Quanto à prática das convenções de voto nos parece altamente positiva, desde que regulamentada.⁹¹

As convenções de voto funcionam como dispositivos formadores de maiorias pré-constituídas, tão necessárias à continuidade administrativa da empresa, e à defesa contra manobras especulativas e *take-overs*, mas obtêm sempre o tratamento contrafeito (para dizer o menos) por parte dos autores. A origem dessas *reservas mentais* parece ser a confusão entre voto de cidadão e voto de acionista, a que já nos referimos, e que atingiu o clímax no Direito francês,

80. George Ripport, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, op. cit., pág. 96 e seqs., em que citando Sombart afirma: "Une société anonyme est le type parfait de démocratie avec gouvernement populaire".

81. Solá Calixares, *Tratado de Derecho Comercial Comparado*, tomo III, págs. 348 e seqs.

82. Jean Noirel, *La société anonyme devant la jurisprudence moderne*, Paris, 1958, pág. 150.

83. Op. e loc., cit.

84. Cottino, op. cit., pág. 632; Ammino Pedrol, op. cit.

85. René Roblot, op. cit., pág. 632; Ammino Pedrol, op. cit.

86. Trajano de Miranda Valverde, *Societates por ações*, vol. II, n. 402.

87. Konrad Duden, op. e loc. cit., págs. 144.

88. Dertler F. Vagts, op. e loc. cit., págs. 55 e seqs.

89. Lei alemã, arts. 128 a 135.

90. Duden, cit. pág. 135.

91. Pedrol, op. cit., passim.

com. um Decreto-lei de 31.8.1937, que declarou "nulas e de nenhum efeito, em suas disposições principais e accessorias, as cláusulas tendo por objeto ou por efeito a prática de atentado ao livre exercício do direito de voto nas assembleias gerais".⁹¹ Como nota Roblot, tratava-se de norma que ninguém reclamara, e que embora incluída nos Projetos de Reforma, terminou sendo delas excluída.⁹² É, sem dúvida, uma das legislações que, nessa matéria de voto, "ainda estão na pré-história."⁹³

A nosso ver — para não estender o assunto, com risco de sermos levados a estêrteis polémicas doutrinárias — o modelo a ser seguido, na espécie, é o alemão, que, em linhas gerais, no art. 135 reconhece a existência de associação de acionistas mas proíbe, no art. 136, o contrato em que o acionista se obriga a exercer o direito de voto como foi decido pela associação, e/ou por seus diretores, e bem assim, todas as propostas desses diretores. Em sentido semelhante, aliás, é o projeto de Ascarelli: "Os pactos e convenções pelos quais vários sócios se obrigam a seguir, na assembleia, a mesma posição ou a votar segundo a mesma diretiva ou se obrigam a proceder à nomeação de um representante comum são válidos quando especificam o conteúdo do voto que os contratantes se obrigam a dar ou que o representante comum deverá dar. Ao contrário, são inválidos os pactos com os quais se obrigam os subscriptores a votar segundo diretiva que venha a ser fixada pela maioria dos próprios subscriptores ou se obrigam a nomear representante eventualmente nomeado quando este possa votar segundo sua própria decisão ou segundo diretivas da maioria dos subscriptores."⁹⁴

À redação supra, que transcrevemos também pela autoridade do autor, contudo, sem dúvida boa base para eventual disciplina do assunto entre nós:

d) diferenciação entre ação de poupança e ações de controle: o projeto italiano, de Visentini, regulou, detalhadamente as *azioni di risparmio* no art. 41 — sem voto, e com privilégio de dividendos e de reembolso — e nelas definiu uma grande esperança em distinguir dois tipos de acionistas, o ativo do meramente investidor; o Direito francês que não admite ações sem voto, buscou resolver o problema com o voto duplo, nos arts. 175 e 176, da Lei. O assunto carece de maior interesse, entre nós, que já introduzimos em nosso Direito as ações preferenciais, precisamente para atender às circunstâncias e pontos supra-referidos;⁹⁵

e) a mudança do sistema de votação nas assembleias gerais, visando a introduzir regra idêntica à vigente nas cooperativas (voto por pessoa, e não por ação)⁹⁶ ou voto só para pessoas físicas⁹⁷ tem sido sugerida, mas sem sucesso, e os argumentos não são de molde a exigir maior meditação para repeli-los;

f) finalmente, medida do maior alcance para as sociedades abertas, com ou sem controle ou maioria dominante, bem como todas as outras, é a mudança das regras da sua administração e responsabilidade dos Diretores, que será objeto do número seguinte.

95. Vide, a propósito, a Exposição de Motivos ao Decreto n. 21.536, de 15.6.1932, que introduziu as ações preferenciais em nosso Direito. Essa E.M., do Min. Francisco Campos, focaliza, em termos ainda bastante atuais, o problema ora em discussão, na Itália.

96. *The government of business corporations: critical reflections on the rule of "one share, one vote"*, pelo Prof. David L. Katrie, in "Cornell Law Review", vol. 56, n. 1, novembro de 1970.

97. F. Hayek, *Management and Corporations 1965*, apud Visentini, cit., vol. I, págs. 375 a 377.

6. A reforma da administração e do controle

Um dos pontos mais importantes da reforma em estudo há que ser, necessariamente, a disciplina da administração. Órgão mais importante da S/A⁹⁸ — sobretudo nas sociedades abertas em que os acionistas omissoes transformam as assembleias gerais em *rito inuit* como se disse alhures — é para sua estruturação que se voltam, com interesse redobrado, estudiosos e legisladores.

A conclusão do autorizado livro de Van Omneslaghe, sobre *Le Régime des Sociétés par Actions et leur Administration en Droit Comparé*, não deixa margem a dúvidas: "A prática diária e a evolução recente do Direito Societário mostram que o poder nas sociedades pertence aos administradores; é ao conselho de administração que tentam acesso os diferentes grupos de interesses, que lutam pelo poder."⁹⁹

E, mais adiante: "Não escondemos nossa preferência pelo sistema instituído pela lei alemã de 30.1.1937".

A recente reforma francesa — como anteriormente referimos — tomou por base o modelo alemão, e, como esclarece Marcel Hamiaux: "Não há exagero em dizer que as disposições a respeito (de administração da S/A) constituem a parte central não só do capítulo, mas igualmente da própria lei".¹⁰⁰

Ao atualizar a instituição, e prepará-la para vencer o confronto de sistemas jurídicos vindo o exacerbado pelo Mercado Comum Europeu, o legislador francês foi levado a reconhecer que na *grande empresa* — para usarmos uma expressão de Schreiber — "on constate la rationalité supérieure de la discussion

de groupe sur l'intuition solitaire".¹⁰¹ Em outras palavras, a administração da empresa devia ser entregue à técnica, estrutura, como colegiado técnico, e a fiscalização aos detentores do capital, em colegiado supervisor.

O modelo alemão, segundo de perto (embora sob forma facultativa) pela lei francesa, difere do modelo americano, do *board* de um só colegiado, de diretores com funções administrativas uns, e outros não, e poderes para escolher e destituir os *officers* — geralmente o Presidente, o Vice-Presidente, o Tesoureiro e o Secretário.¹⁰²

Esses dois modelos colegiados — o alemão e o anglo-saxão — sobretudo o primeiro, vêm merecendo acolhimento em quase todas as reformas legislativas, embora ainda subsistam os defensores de uma terceira posição — de um órgão administrativo unitário com facultade de efetuar ampla delegação, de forma a deixar à sociedade irrestrita liberdade de organizar sua própria administração segundo as exigências peculiares da empresa gerida.¹⁰³

Suprimindo outras considerações para não dilatar, em demasia, o presente trabalho, pensamos seja evidente a inconveniência de manter, entre nós, para as grandes empresas, o sistema vigente. E a comprová-lo estão aí os inúmeros estatutos em que, através de expedientes, mais ou menos engenhosos, buscam as sociedades constituir uma direção coligada dentro da legislação vigente.

Por outro lado, entre os modelos de reforma, sob o ponto-de-vista racional, o modelo alemão parece o melhor, e o próprio Prof. DeJeter L. Vagts, ao com-

101. J. J. Servan-Schreiber, *Le pouvoir moderne*, L'Express, 14 a 20 de out., 1968, pág. 5.

102. *Balentine on corporation*, cit., pág. 137.

103. Pietro Abbadessa, comunicação feita ao "Congresso da Associação de Juristas Italianos e Alemães" in "Rivista delle Società", novembro e dezembro de 1970, pág. 1.238.

92. Roblot, cit., pág. 633.

93. Gastone Collino, *Le convenzioni di voto nelle Società Commerciali*, Milão, 1958.

94. Cf. Collino, op. cit., pág. 18.

pará-los, chega a essa conclusão.¹⁰⁴ Todavia uma consideração de ordem prática pode induzir o legislador brasileiro a adotar o sistema de *board*, que é o fato de ser ele mais familiar às grandes empresas brasileiras, em convivência com as americanas, e ter dado bons resultados até à presente data. Daí porque também nos propomos a aceitá-lo, com as adaptações aconselhadas por nossa tradição jurídica.

7. Reforma da S/A e reforma da empresa?

O tema tormentoso da reforma da empresa, objeto de tanta preocupação por parte de estudiosos e legisladores nos dias atuais, merece referência na reforma da lei de sociedades anônimas, pois nela certamente refletirá. Não se trata do problema de participação nos lucros, que tem encontrado soluções diversas, menos fantasiosas e mais práticas e começa a ser equacionada em nosso país, os mas, sim, do problema de co-gestão. Em outros termos, se a força do trabalho assume importância crescente e a "equipe pre-valetce sobre o equipamento" na grande empresa, a lei que a disciplina deve pre-

ver a possibilidade da representação dos empregados e/ou sindicatos de trabalhadores na administração da S/A.

Na Alemanha, por excelência, o sistema da chamada *co-gestão* ou *co-determinação* parece funcionar bem. A reforma legislativa das S/A, de 1965 incorporou vários preceitos das leis de co-gestão, de origem anterior, e que tiveram, como marcos principais, a lei de 1951 (alterada por outra de 1956) e a

104. Dettler F. Vagts, *Reforming the "modern" corporation: perspectives from the german*, in "Harvard Law Review", vol. 80, n. 1, novembro de 1966, pág. 50 e segs.

105. Lei Complementar n. 7, de 7.9.1970, que institui o Programa de Integração Social e dá outras providências.

lei de empresas de 1952.¹⁰⁶ Há dois tipos de co-gestão: *integral* (em que os sindicatos escolhem metade dos membros do conselho de administração ou supervisão) e *aplicável às indústrias de aço e carvão* com mais de 1.000 empregados; e *parcial* nas demais empresas. A representação do trabalho nas empresas com mais de 500 empregados é obrigatória nos conselhos de supervisão, na base de um terço.¹⁰⁷

A experiência tem logrado êxito, segundo o autorizado testemunho do Prof. Vagts, de *Harvard University*, e apesar de um impacto negativo inicial, o empresariado germânico aprendeu a conviver com a lei de co-gestão, e dela tem extraído resultados profícuos, nos Mas, em que pese tal fato, conclui o Prof. Vagts, sua aplicação aos Estados Unidos importaria em graves danos.

As experiências na França e na Espanha não autorizam maiores conclusões.¹⁰⁸

Na Itália, o projeto de reforma não previu a co-gestão, porque dizia Visentini: "O trabalhador não deve ser chamado para desempenhar uma função, nem está preparado — por diversidade de interesses — a exercer a co-administração."¹⁰⁹

Ao que pensamos, a reforma da empresa e, especialmente, a da grande empresa, ocorrerá fatalmente em prazo

106. Lei alemã, §§ 96 a 99, 366, 370, 377, 384, 389 e 393.

107. Mueller e Gahrath, *The german stock corporation law*, op. cit., pág. 11.

108. Dettler F. Vagts, *Reforming the "modern" corporation: perspectives from the german*, cit., pág. 64 a 77.

109. *Nota sulla coesistenza in Spagna e all'estero*, por Bruno Visentini in "Rivista della società", janeiro e fevereiro de 1968, ano XIII, pág. 150 e segs. *Orientación para la próxima reforma de la sociedad anónima en España*, por Joaquín Garrigues, in *La reforma della società di capitale in Italia*, vol. II, pág. 771.

110. Idem, pág. 386, "Rivista della società", janeiro e fevereiro de 1968, pág. 159.

curto, projetando-se sobre a sociedade anônima, que — para usarmos a expressão de Paillusseau — é "a técnica da organização da empresa".¹¹¹ Mas os termos dessa reforma só agora começam a delinear-se, e sobre eles juristas, economistas, sociólogos e cientistas políticos ainda não se acordaram. O assunto não está, pois, suficientemente maduro entre nós, e tememos que, na fase atual de nosso desenvolvimento econômico, possa provocar traumas que se reflitam negativamente no processo, e terminem por comprometê-lo.

O tema, de inegável interesse, extravasa os limites do presente trabalho, valendo, apenas, reiterar, que a prática de administração colegiada é essencial para a eventual e futura adoção de qualquer tipo de co-gestão.

8. Normas específicas para as sociedades de economia mista?

No processo de expansão de atividade com que marca sua presença em todos os setores da vida econômica moderna, o Estado, em busca de fórmulas que lhe propiciassem maior eficiência, reconstruiu-se com a sociedade anônima, que ele próprio criou, há cerca de quatro séculos, e libertara há-menos de um. 112 Surgem assim, no mundo econômico, as sociedades de economia mista e empresas públicas, que associam, sob a estrutura jurídica da S/A, capitais públicos e privados, ou só públicos, tendo por objeto o desempenho de atividades econômicas nas quais, por força do pioneirismo, da importância que possuem, ou da conveniência de monopolizá-los, o Estado julga necessária a sua presença.

O número e a importância crescentes dessas sociedades no mundo econômico,

111. Jean Paillusseau, *La société anonyme — Technique d'organisation de l'entreprise*, Sirey, 1967, passim.

112. Cf. Rodolfo Fischer, *Las sociedades anónimas*, tradução espanhola, Madrid, 1934, págs. 19 a 45.

de par com um enorme volume de problemas a que dão origem — e que não lograram, ainda, qualquer disciplina legislativa — estão a exigir a maior atenção por parte do legislador.¹¹³

Esclareça-se que o problema está sendo posto em termos semelhantes, em muitas outras partes do mundo, mas os debates registrados não são de molde a autorizar conclusões tranquilas.

Veja-se, por exemplo, a Itália, cujo Código Civil consagrou às empresas mistas os arts. 2458 a 2461, nos quais se juntou a disciplinar a nomeação de administradores nas sociedades com participação do Estado, ou das entidades públicas e de sociedades de interesse nacional.

Ao discutir o projeto de reforma italiana Rosario Nicolò criticou o trabalho da Comissão por nada haver acrescentado aos preceitos do Código Civil italiano (notoriamente deficientes) sobre o assunto, quando essas sociedades têm cada vez maior importância na vida econômica italiana; e, a propósito, aponta os problemas de investimento e relações de trabalho — que apresentam especificidade na empresa pública — além da posição do acionista particular, relegando a "acionista de segundo grau".¹¹⁴ No mesmo sentido Giampaolo de Ferra adverte que já existem disparidades de tratamento fiscal entre empresas mistas e particulares, e a lei deve melhor regular o assunto.¹¹⁵

Visentini respondeu-lhes mostrando, em resumo, que: 1. no sistema de participação pública a razão de intervenção é política, mas a gestão da empresa é

113. *Les sociétés d'économie mixte en France et en Italie*, por Claude Ducroux, Paris, 1963, pág. 84 e segs.

114. *La riforma della società di capitale in Italia*, cit. vol. I, págs. 82 e 83.

115. *In materia della riforma della società per azioni: della società con partecipazione dello Stato di enti pubblici* in "Rivista della società", julho e agosto de 1967, pág. 795 e segs.

econômica; 2. no mundo atual as diferenças entre público e privado se tornam sempre menos precisas e menos justificadas, de vez que o Estado se *privatiza* para desempenhar suas atividades e o privado adquire dimensão, importância ou característica que o faz concorrer com o interesse público; 3. a eventual disciplina das mistas introduz perigoso elemento de discriminação, que poderia provocar uma freatura na economia do país. ¹¹⁶

Em mesa-redonda promovida pelo Instituto de Ciência Política da Fundação Getúlio Vargas, de 16 a 19 de dezembro de 1963, sobre "a empresa pública e de economia mista" tivemos oportunidade de examinar a natureza das sociedades de economia mista nos seguintes termos: "Passando ao tema objeto da presente mesa-redonda, devo referir-me, inicialmente, ao problema de saber-se se a participação majoritária do Estado modifica a estrutura jurídica da empresa privada, ou se, pelo contrário, dá-lhe, apenas, características próprias, sem desnaturalizá-las.

Estou ciente de que os ilustres professores que me antecederam neste debate trouxeram a lume várias opiniões de tratadistas, que esposam teses divergentes, o que bem evidencia as controvérsias que lavram na matéria. A empresa seria pública — como sustenta Zino Zappa — porque só a forma seria privada; ou, como adverte Delion, a fraqueza da participação privada deixa ao Estado, sem partilha, poderes e responsabilidades, que levam a caracterizar tais entidades como *empresas públicas com participação privada*. Em sentido oposto, no entanto, parece inclinar-se a doutrina dominante, partindo do pressuposto de que se o Estado escolheu a forma privada, e a ela voluntariamente submeteu-se, não há como sustentar que

alterou sua natureza; as derogações de certos preceitos visariam menos — como diz Ferri — a uma publicização dessas entidades do que "uma vasta operação de controle". E perfilhando essa opinião, Claude Ducouloux acentua que o instrumento não muda de natureza com o trabalhador que o utiliza, mesmo que possam ser diversos os resultados alcançados pela maior ou menor habilidade de quem o utiliza. Haveria, ainda, a referência a opinião dos que sustentam a existência de um *tertium genus*, da *societas commercial pública*, como faz Andréa Arena, com o apoio de Waldemar Ferri.

"Penso que seria dispensável alongar tais considerações, objeto dos debates já aqui travados, mas, dentro do âmbito mais identificado com o Direito Comercial, queria pedir a atenção para dois aspectos que me parecem de grande significação: um sobre a natureza da sociedade, e outro sobre a natureza da empresa, que talvez nos permitissem uma outra aproximação sobre o assunto.

"Sobre o primeiro aspecto diz o CC que celebre contrato de sociedade as pessoas que mutuamente se obrigam a conjugar esforços ou recursos para lograr fins comuns. Ora, na sociedade de economia mista, objetivos diversos motivariam a participação dos sócios, pois enquanto o particular visaria o lucro, o Estado, por definição, não pode agir com objetivos especulativos. Com efeito, o Estado não é mero investidor, e, por definição, não visa lucro na sua atividade, enquanto, isto é, necessariamente, a finalidade do particular, e, mais ainda, a da própria sociedade, por isso que as anônimas, por lei, têm sempre finalidade lucrativa, não admitindo atos gratuitos ou de liberalidade.

"Essa duplicidade de propósito violaria a própria essência do contrato de sociedade, naquilo que ela significa conjugação de esforços para lograr objetivos comuns. Teríamos, então, objetivos diversos, dentro do mesmo ente, a expli-

car a tese dos que sustentam a terceira posição, isto é, que as sociedades de economia mista não seriam nem públicas nem privadas, mas coisa diferente, um *tertium genus*. A sociedade pode ser privada, mas a empresa seria pública.

"Ora, a *armadura jurídica* de que se reveste a empresa tem sido objeto de análise por parte dos juristas modernos, que se mostram inclinados a abandonar o culto da forma para irem ao âmago, ou à realidade do fato jurídico subjacente. Nesse sentido, deve citar-se a tese do Prof. Rolf Serick, sobre "aparência e realidade nas sociedades mercantis", em que analisa o grave problema do abuso de direito por meio das pessoas jurídicas, mostrando como a jurisprudência vai, a pouco e pouco abandonando a forma externa das pessoas jurídicas para, penetrando-a, alcançar, através dela, pessoas e bens que se "acobertam em baixo de seu manto".

"E aqui, passando, pois, através dessa forma que assumem as sociedades de economia mista, para buscarmos a sua essência, nos encontramos desde logo face à empresa que elas abrigam. O problema que discutimos, adquire, assim, novos contornos; pois nos leva à segunda ordem de considerações sobre o assunto, ou seja, sobre a natureza e o conceito de empresa. Em verdade, sabemos todos que o Direito Comercial sofre, atualmente, profundas transformações, deixando sua antiga característica de direito do comerciante, ou do ato de comércio, em que o lucro era de sua essência — e, pois, incompatível com a ação do Estado — para transformar-se no direito da empresa. Como diz Houin, não é mais o objetivo do lucro que define o Direito Comercial, mas, sim, o objeto da atividade, e o modo de organização da empresa. Numa frase, o Direito Comercial deixa de ser o direito de certas profissões, animadas por certo espírito, para ser o direito de certas atividades organizadas segundo certos quadros. Esses quadros, configuram a

empresa moderna, não mais como aquele microcosmo capitalista, a que se refere Sombart, mas sim, como uma comunidade de capital e trabalho para o desempenho de uma atividade de produção, uma "comunidade de destino", como queria Thibon, no qual o interesse social desempenha função primordial. Essa comunidade, ela sim, permite a conjugação de esforços e recursos do Estado e do particular, dá-lhes uma fisionomia própria e natural, fazendo-os perder importância e significação e permitindo investigar-se a sociedade de economia mista é pública ou privada. Mais ainda, e de grande importância é a consideração de que, cada vez mais, a vida da empresa, seja propriedade do particular ou do Estado, é submetida a normas de Direito Público, que a todas atinge dentro das mesmas regulações. Nesse campo do direito de empresa, dizia Rivero, em recente conferência aqui no Rio, o setor público e o privado se "imbricam inextricavelmente". Em conclusão, a natureza pública ou privada da sociedade de economia mista, perde de relevo, a nosso ver, não apenas pela significação menor da *armadura jurídica* de que se reveste, como ainda pela correlata preeminência do fator *empresa* que está subjacente, a este, na perspectiva atual do Direito, cada vez mais é penetrado de normas públicas, indiferente ao fato de pertencer ao particular ou ao Estado". ¹¹⁷

Não temos por que alterar nosso ponto-de-vista: o instrumento não muda de natureza segundo a não que o utiliza; e, sob a estrutura jurídica semelhante, empresa pública e privada devem estar sujeitas a regulações semelhantes. Quando o particular se associa a uma empresa mista, aceita as normas especiais das

117. *A empresa pública e de economia mista*, mesa-redonda realizada na Fundação Getúlio Vargas, publicada na "Revista de Direito Público e Ciência Política", maio a agosto de 1964, págs. 52 a 54.

116. Bruno Visentini, *Replica*, in *Le forme della società di capitale in Italia*, vol. I, pag. 387 e segs.

leis que decidiram sua criação, e que decorrem da natureza do acionista majoritário; e quando o Estado recorre à forma anônima para executar seus propósitos, quer se subordinar à lei de anônima — "il se nêt en civil" — como diz Valine, 118 Mas replica Ripper: "On ne requit pas un souverain comme un égal". 119

Daí por que surgem problemas que devem ser resolvidos no âmbito da S/A e que apresentam características próprias quando o acionista majoritário é o Estado. Assim:

a) *Abuso de maioria* admite-se quando o Estado vota, não no interesse da sociedade, mas no interesse público, ou político, que inspira seus atos?

b) *Disclosure* exige-se, nos mesmos termos em que se requer das empresas particulares, quando o Estado alega interesse público?

c) *Quid* sobre as decisões relativas a lucros, reinvestimentos, vida financeira e exercício de direito de preferência?

d) A apuração de *responsabilidade social dos administradores* nomeados pelo Estado, deve ser feita em termos de lei de S/A ou do funcionalismo civil? Qual a relação jurídica entre acionista particular e administrador, entre a sociedade e o administrador, entre o acionista e o Estado majoritário que nomeia o administrador? O prejuízo que o mau administrador nomeado causa à sociedade é de responsabilidade do Estado, e por este deve ser indenizado? E o acionista particular teria o direito de exigir-lo?

e) A criação de filiais, ou de *sociudades-filhas*, a que a mãe transmite as mesmas características mistas ou públicas, sobre *limitações societárias*?

f) Em caso de constituição de mistas pela via obliqua da desapropriação

118. Marcel Valine, *Traité de l'Association de Henri Capitant*, tomo II, pág. 229.
119. George Ripper, *Aspects Juridiques du Capitalisme Moderne*, cit., pág. 322.

da maioria de ações, *quid* em relação aos acionistas minoritários remanescentes?

Além desses problemas, outros mais poderiam ser alinhados, sobretudo em decorrência da organização de empresas mistas ou públicas pelos Governos Estaduais e Municipais, pretendendo, muitas vezes, furtar-se ao império da lei federal de S/A.

Em resumo, e concluindo, pensamos que algumas normas especiais sobre empresas mistas, podem e devem integrar uma nova lei de S/A.

9. *Abandono ou manutenção do conceito de capital social? Quid sobre ações sem valor nominal?*

Outro ponto que cumpre examinar previamente, porque repercute na maioria dos preceitos que compõem uma lei de S/A, é o da manutenção ou abandono do conceito de capital social.

É conhecida a importância que teve o conceito na formação das S/A, e na sua aceitação pelo comércio, como garantia dos credores, privados da responsabilidade pessoal ilimitada do sócio que respaldava, necessariamente, a atividade dos primeiros tipos societários. Com efeito, naquela cifra ideal, inscrita no passivo, que, no momento de constituição da sociedade "representa a totalidade, expressa em dinheiro, dos contingentes realizados ou prometidos pelos sócios àquela destinação" 120 e que, iniciada a vida da sociedade, permanece fixa, em contraposição ao patrimônio, em constante flutuação, encontraram os comerciantes a forma de refer, na sociedade, a contribuição dos sócios até que fossem pagos de seus créditos. Constitui, portanto, um limite à liberdade dos sócios, como diz Ascarelli, 121 uma "ci-

120. J. X. Carratão de Mendonça, *Traité de Droit Commercial Brésilien*, vol. III, n. 535, pág. 28.
121. Tullio Ascarelli, *Studi di Diritto Comparato*, Milão, 1952, pág. 121.

fra de retenção", 122 um "coeficiente de liquidez". 123 Daí os atributos do conceito jurídico e contábil (não-patrimonial) do capital social-uniidade, realidade e intangibilidade e que se projetam na maior parte dos preceitos da lei de S/A. 124

Ocorre que, de há muito, nos Estados Unidos, esse conceito basilar está contestado pela prática iterativa das corporações, e pela doutrina, com certas consequências da maior significado para a vida das anônimas e a reforma da lei. Assim, a colocação de ações com parte do preço destinada a pagar dividendos, facilitada pelas ações sem valor nominal, a redução, por ato do *board of stated capital*, a distribuição de dividendos sem lucro líquido, a emissão de ações com dividendos garantidos, etc., etc.

Doutrinariamente, o conceito de capital vem sofrendo, também de estudiosos europeus, sérias restrições. Nesse sentido, cumpre destacar, na matéria, o trabalho de Paulette Veaux-Fournier. 125 Mas é do eminente Prof. Bayless Manning a melhor demonstração sobre a imprestabilidade da noção de capital para a finalidade de garantia de credores. 126 Em seu livro sobre *Legal Capital*, capítulo V, diz o Prof. Manning que se pode afirmar, com segurança, que a máquina do capital social produz pouca, ou nenhuma proteção aos credores, e que eles, sabendo disso, buscam outras garantias. E as razões seriam muitas entre as quais aponta: a) a cifra que tra-

122. *Commentário a La Ley de Sociedades Anónimas*, por Joaquim Garrigues e Rodrigo Uria, Madrid, 1953, vol. I, pág. 106.

123. Alfredo De Gregorio, *I bilanci della società anonime nella loro disciplina giuridica*, Milão, 1938, n. 148, pág. 400.

124. Rodrigues y Rodríguez, *Traité de Sociétés Anonymes*, México, vol. I, pág. 299.

125. Paulette Veaux Fournier, *L'acquisition de ses propres actions ou parts sociales par la société anonyme*, Paris, Sirey, 1953, pág. 85 e seg.

126. *A Short Textbook on Legal Capital* (ed. mineogratada), 1968, de Bayless Manning, especialmente o capítulo V.

duz, numa balança, o lucro, é fruto de um sem-número de prévias decisões contábeis, que, se houver interesse, serão facilmente fraudadas; b) os credores não são ouvidos sobre as decisões de alterar a cifra do capital social, e esta é sempre arbitrária e irrelevante; c) não há nenhuma lógica em tomar-se um número qualquer (o capital) e fazê-lo de medida para distribuição de dividendos e bonificações a acionistas; d) o sistema contábil não leva em conta a dimensão tempo, e não distingue entre um crédito a realizar-se em 20 anos e o realizável na próxima semana; e) uma contabilidade que pretendesse resolver esses problemas cairia em débitos contínuos à pior maneira dos tologos medievais, etc., etc.

O peso da autoridade do Prof. Manning obriga-nos à referência feita, mas com ela não concordamos. Os argumentos que arrota em seu trabalho (que não procuramos reproduzir, mas apenas respegar alguns trechos, dentre muitos, para focalizar o problema) a nosso ver são mais adequados à realidade americana que à do direito continental europeu, à qual nos filiamos. E, ainda, tais argumentos provam demais: se a defesa dos credores é incompleta, nem por isso se deve destruí-la, mas antes reforçá-la; se as fraudes contábeis são possíveis, as normas e praxes se vêm aperfeiçoando, e não é tão fácil praticá-las porque há sempre o risco da responsabilidade criminal na falência; e, afinal, não nos parece possível prescindir da noção de capital, no estágio atual de nossos usos e práticas comerciais. Tal fato envolveria riscos econômicos sem maior proveito, pelo que, a nosso ver, deve ser desprezada a hipótese.

Quando as ações sem valor nominal nasceram, nos Estados Unidos, muito em função do abandono da noção de capital social, agnado com a superavaliação de bens incorporados ao Capital. Na conferência que fizemos no Instituto do Advogados procuramos sintetizar o

assunto em palavras que nos parece útil repetir:

"À introdução das ações sem valor nominal no direito americano se deveu ao que o legislador considerou o perigo da superavaliação de bens incorporados ao capital social, fazendo com que o valor real da ação se afastasse, já no nascedouro, do valor nominal, com prejuízo para o subscritor, ou investidor de boa-fé. Por outro lado, a solução servia, com particular adequação, para superar a dificuldade de colocar ações de empresas que tinham sofrido perda de capital, isto é, quando o valor real da ação se tornava inferior ao nominal. As ações sem valor nominal têm sido adotadas por numero crescente de empresas, sobretudo grandes empresas.

"É inevitável que a proibição de emitir ações abaixo do valor nominal — e que não deve ser abandonada, ao contrário do que propõe a Bolsa de Valores de São Paulo — torna realmente difícil, senão impossível, sem a operação de saneamento financeiro, isto é, sem a prévia redução do capital social ao valor do ativo líquido, a obtenção de capital novo. E para isto a ação sem valor nominal é solução. Por outro lado, inexistindo o valor nominal, desaparece a engarrada praxe de bonificações como produto de correção monetária. É também verdade que o valor nominal da ação só tem sentido no instante da constituição da S/A, pois a partir daí o valor real flutua. Finalmente, os outros pontos em que o valor nominal é a referência — como os dividendos percentuais, valor das novas ações e serem emitidas e outros pontos mais — não me parecem de relevância. Acresce ainda ponderar que também não procedem, a nosso ver, as críticas, como as de Ascarelli, a esses títulos, que feririam a igualdade dos acionistas, assegurando a mesma participação na sociedade, inclusive de voto, a sócios com prestações diversas (os variados valores de colocação das ações). Pensamos que o mesmo ocorre com a

emissão de ações com ação, e até diria, em todos os casos de aumento de capital social, porque nunca o valor real da ação é precisamente o nominal, prestado pelos primeiros sócios da S/A.

"Mas, há dois aspectos que nos parecem fundamentais, e que devem ser atendidos em qualquer regulação do assunto. O primeiro diz respeito à necessidade de manter o conceito de capital social, como garantia dos credores, e que informa toda a legislação de S/A dos países de tradição romanística. Embora tal conceito não seja incompatível com a adoção das ações sem valor nominal, a verdade é que ele começou a ser abandonado nos Estados Unidos por via desses ações. Realmente, os princípios de realidade e intangibilidade do capital social não foram diretamente atingidos pela lei de 1912, do Estado de Nova York, que introduziu as ações sem valor nominal, mas foi a partir de então — como já se assinala na célebre pesquisa a que, no início da década de 1930, Berle e Means realizaram para a Universidade de Columbia — que começou o abandono desse conceito, afinal relegado ao esquecimento nas chamadas *Laws liberis* do Estado de Delaware. Pensamos que nossa lei não deve transgredir a esse respeito, determinando seja integralmente levado à conta de capital social todo o produto da venda de ações.

"Outro aspecto que nos parece de importância substancial na matéria é o da responsabilidade dos administradores de sociedades que podem emitir ações de valores diversos. Sem a prévia solução do grave problema da administração da sociedade não parece aconselhável permitir a extrema variação de valores de venda de ações que enseja o título sem valor nominal. Daí por que, embora julgando útil a adoção desses ações, temos pouco entusiasmo pela solução que só deve ser considerada quando disciplinada a responsabilidade dos administradores da sociedade e a publicidade da vida societária."

Em suma: não poderos, nem devemos, prescindir da noção de capital social, mas as ações sem valor nominal, pela utilidade que apresentem em certos casos, podem ser introduzidas no nosso Direito, embora com sua adoção limitada às empresas abertas, e sujeitas a disciplina estrita.

PORTE IV

A REFORMA EM ESBOÇO

1. Linhamentos básicos da reforma

Sumariando o quanto se expôs, a Reforma em exame, a ser consubstanciada numa ou em várias leis especiais, deverá compreender os seguintes pontos básicos:

1.º. Disciplina das sociedades que tenham ações negociadas em Bolsa, delas exigindo: a) capital mínimo, para reservar o campo para a grande empresa; b) definição, em termos estritos, do objeto social; c) submissão à fiscalização permanente do Banco Central do Brasil, ao qual será assegurada competência para solicitar informes, proceder a inspeções, definir as publicações obrigatórias, estabelecer normas de apresentação de balanços e demonstrativos de lucros e perdas, e distribuição de dividendos, exigir elaboração de balanços consolidados de grupo empresarial, sustar negociações em Bolsa, intervir na administração, e promover liquidação extrajudicial da sociedade; 127 d) administração colegiada obrigatória; e) redução de *quorum* nas assembleias gerais; f) supressão do Conselho Fiscal, e imposição de auditoria externa; g) imprensa de convocações e informes gerais a todas as entidades (Bancos, Fun-

dos, Financeiras, etc.) que o solicitarem ou que tenham comparado a suas assembleias e às Bolsas; h) correlativamente, devem ser asseguradas a essas sociedades as vantagens fiscais, o direito de emitir ações sem valor nominal, obrigações conversíveis, ou não, para lançamento em Bolsa, facilidades de crédito, contratos de trabalho com seus administradores e emissão de opção de compra de ações, etc.; i) ainda nessa ordem de idéias, os bancos e entidades financeiras deveriam ser estimulados a receber depósitos de ações e obrigações cotadas em Bolsa, e obrigadas a representar seus clientes nas assembleias gerais das sociedades, e transmitir-lhes informes sobre as mesmas; igualmente, os fundos de investimento, bancos e financeiras deveriam fazer-se representar nas assembleias das S/A de que possuísem ações, ampliando-se e facilitando-se as regras de representação e o procuratório para fins societários; j) finalmente, seria regulamentada a retirada da Bolsa — hipótese para a qual se exigiria *quorum* de aprovação superior à metade do capital social — assegurando-se ao acionista dissidente o direito de recasso.

2.º. Modificação do capítulo referente à administração da S/A, para admitir, optativamente, a administração colegiada, com um Conselho de Administração, eleito pela assembleia geral, no qual caberia a escolha e destituição dos executivos (modelo anglo-americano do *board of Directors*, com representação de minoria).

3.º. Disciplina, em capítulo próprio, ou em lei especial, das sociedades de economia mista, especialmente quanto à nomeação de administradores pelas pessoas jurídicas instituidoras, que teriam responsabilidade objetiva pelos atos praticados por seus prepostos, submissão, salvo casos especiais às normas de *disclosure* e fiscalização do Banco Central, possibilidade de assegurar voto di-

127. Ver, a propósito, o admirável estudo de Fábio Konder Comparato, *Aspectos jurídicos da marca-empresarial*, Ed. Revista dos Tribunais, 1970, 2.ª parte.

pio para as ações em poder do instituidor reduzindo seu investimento, ampliação da iniciativa processual quanto à apuração de responsabilidade dos administradores, etc.

4.º Alteração das normas sobre direito de voto, para admitir as convenções, a instituição de sociedades protetoras de acionistas (registradas no Banco Central e por ele fiscalizadas), facilitação das normas de representação (dispensa da exigência de procurador já ser acionista).

5.º Disciplina dos grupamentos societários, sob forma de consórcios e de *holdings*, com a proibição de participações recíprocas, ou só admissível em percentagens pequenas, proteção do acionista minoritário da sociedade dominada, elaboração de balanços consolidados, favorecimento de sociedades ou grupamentos multinacionais de interesse para o país, assim definidos pelo Banco Central (sobretudo quanto a normas fiscais, proibições de nacionalidade e residência dos membros de administração, etc.).

6.º Disciplina dos novos contratos com ações, basicamente a oferta pública de compra, ou de troca, de forma a obrigar sua publicidade, fixar as condições de oferta, e assegurar o seu cumprimento, protegendo o acionista acionista acionista.

7.º Disciplina das ações sem valor nominal (sem prejuízo do conceito de capital social, que deve ser mantido).

8.º Facilitação, à grande empresa, do desempenho de responsabilidades sociais, basicamente a destinação de subvenções para educação, a aceitação obrigatória de estudantes para estágio e treinamento, bolsas de estudo, doação de verbas a universidades, realização de pesquisas e desenvolvimento tecnológico.

9.º Dispensa, à empresa fechada, de certas normas de convocação, de pu-

blicidade, da emissão de certificados de ações (*certificatess*)¹²⁹, etc.

10.º Facilitação às empresas abertas na escolha das características dos títulos de sua emissão, admitindo debêntures perpétuas, ações detidas, ações preferenciais com dividendos garantidos, etc.

11.º Regulação, juntamente com a fusão e incorporação das sociedades, de normas sobre fisco ou ciso das mesmas.

2. Outras sugestões

Esquemáticamente, para não estender em demasia o presente trabalho, cabe referir alguns outros pontos que devem merecer a atenção do legislador incumbido da elaboração da reforma. Assim:

1. Quanto à formação do capital social: a) exigir, na incorporação de bens das sociedades abertas, laudo de entidades públicas; b) na incorporação de acervos e na fusão de sociedades, laudo de auditores externos; c) suprimir o art. 6.º do Decreto-lei n. 2.627, de 1940.

2. Quanto ao capital autorizado: a) dar nova redação aos preceitos constantes da Lei do Mercado de Capitais, sobre capital autorizado, para acabar com o inepto e original tratamento da S/A com capital autorizado como se fosse outro tipo de sociedade; b) admitir ações ao portador nas S/A de capital autorizado (art. 45 da Lei do Mercado de Capitais); c) alterar o § 5.º do art. 45, da Lei do Mercado de Capitais para acabar com o *minimo de realização*, que deve ser o mesmo em qualquer caso; d) proibir partes beneficiárias apenas para sociedades de capital aberto, e não para as de capital autori-

128. *The certificateless Society: Why and How?*, simpósio sobre o assunto, publicado no "Business Lawyer", vol. 26, n. 3, janeiro de 1971, págs. 603 a 630.

zado (§ 6.º do art. 45 da Lei do Mercado de Capitais); e) reservar as opções de compra para as sociedades de capital aberto, e regulá-las mais estritamente, obrigando a figurar, nos balanços anuais, a informação sobre o montante existente.

3. Quanto às ações: a) admitir, expressamente (o que já ocorre na prática) privilégios políticos juntamente com preferências econômicas (v.g., direito de eleger Diretor, ou ser ouvido em certas circunstâncias); b) alterar o art. 15, para admitir a negociação com ações, já autorizada pela Lei do Mercado de Capitais; c) quanto ao cálculo do valor do resgate, e do reembolso, fixar que não poderá ser nunca inferior ao do ativo líquido dividido pelo número de ações; d) quanto aos certificados de ações de sociedades abertas, dispensar o número de ordem, que dificulta, extraordinariamente, a emissão de títulos das grandes sociedades; e) acabar com o livro de registro de transferência de ações nominativas, o que é um anacronismo, fazendo-as todas endossáveis; f) acabar com a caução de ações por parte dos Diretores.

4. Quanto aos livros sociais: simplificar a publicação de atas (resumos de deliberações) e permitir, nos registros sociais, o uso de computadores.

5. Quanto à nacionalidade: a) não alterar o critério vigente; b) admitir desnacionalização por voto de maioria (dispensar a unanimidade) mas só efetivável se não houver oposição de sócios ou de credores, ou se forem eles reembolsados, pagos ou garantidos; c) facilitar a instalação e o funcionamento de empresa multinacional, que interessar à economia do país.

129. Os termos relativos à negociação com ações estão tratados de forma a servir de orientação na matéria por Pillonimo J. da Costa, *Operações de Anonima com as Ações de seu Capital*, São Paulo, 1965.

6. Quanto à relação *sócio-S/A*: a) esclarecer que os direitos do art. 76 do Decreto-lei n. 2.627, não são alternativos, e são irrenunciáveis, porque de ordem pública; b) aumentar as hipóteses de recurso para mais tres casos: I — a maioria de acionistas de sociedades cuja maioria de ações tenha sido desapropriada; II — maioria de S/A que resolver mudar de nacionalidade; III — maioria de sociedade que resolver sair da Bolsa; c) no usufruto de ações, fixar que bonificações providas de fundos disponíveis (não os de correção monetária) são frutos; d) admitir ampla liberdade de pacto para a exercício de voto entre credor e devedor na caução de ações; e) validar as convenções de voto, devidamente registradas na S/A; f) regular o voto uninominal ou múltiplo na composição dos conselhos em sociedades abertas; g) admitir associações de proteção a acionistas, devidamente registradas no Banco Central, e por este fiscalizadas, e incentivar Bancos e Sociedades Financeiras a que exerçam o voto das ações que possuam, onde que sejam depositários, acionando procuração para esse fim; e, h) consagrar a praxe de venda em Bolsa de todas as frações de ações bonificadas.

7. Quanto às normas de informação e publicidade: a) relatórios trimestrais padronizados a serem enviados às Bolsas; b) balanços semestrais; e) padronização de normas contábeis atualizada pela autoridade fiscalizadora (Banco Central); d) revelação de ações compradas ou vendidas por administradores no semestre.

8. Quanto à assembleia geral: a) permitir o aumento de *quorum* por previsão estatutária nas sociedades fechadas; b) reduzir o *quorum* na S/A aberta; c) dispensar a anacronia exigência de ser o procurador também acionista; d) extinguir a 3.ª convocação, admitindo a realização de assembleia em 2.ª, com qualquer número; e) admitir

um só edital para as duas convocações; f) exigir publicação em jornal indicado, ou impresso pela Bolsa, mediante concorrência.

9. Quanto ao exercício social: a) deferir ao Banco Central atualizar resgas de balanço; b) admitir pagamento de dividendo em bens.

PARTE V

CONCLUSÃO

Ao longo deste trabalho pensamos ter evidenciado que uma nova lei de S/A envolve, necessariamente, uma opção política. A anomia, como organização jurídica de macro-empresa, ao mesmo tempo que se constitui instrumento de eficácia insubstituível na mobilização de poupanças requeridas para os grandes empreendimentos, provocou insuspeitadas consequências econômicas, sociais e políticas, a que o Estado não pode ficar indiferente. Sob o mesmo rótulo, opera-se o fenômeno de mutação intrínseca, tão propriamente assinalado como *substituição de conteúdo*, que transformou a S/A de mera modalidade jurídica de

organização privada de um negócio na instituição fundamental da evolução econômica do mundo ocidental.

A grande empresa é a unidade de trabalho do mundo contemporâneo, na não de particulares ou do Estado, ou de ambos, ela terá de organizar-se e expandir-se. A S/A é a resposta, até certo ponto surpreendente, e admirável, da forma de vida ocidental a essa exigência. Está, por isso, diretamente vinculada ao interesse público na construção e sobrevivência de uma sociedade aberta e desenvolvida, que não pode prescindir da iniciativa privada.

A reforma que propugnamos — e desejamos em seus lineamentos básicos — busca atender a esses reclamos. E está em conflito, em parte substancial, com o projeto — cujos méritos não contestamos, mas de cujos pressupostos divergimos — e que traduz o mero aprimoramento do diploma de 1940, mantido em suas linhas fundamentais e capitulado no texto do CC.

O trabalho técnico-legislativo, a constatar-se na elaboração de um ou de vários anteprojetos que regulem o assunto, está, pois, necessariamente, na dependência dessa diretriz política a ser fixada.

BIBLIOGRAFIA