

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

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

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

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

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

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

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

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

A importância da empresa institucionalizada na economia norte-americana continua a crescer. Os levantamentos de BERLE e MEANS ([1932] 1968, p. 109 e 358) mostram a seguinte distribuição da modalidade de controle das duzentas maiores companhias norte-americanas não-financeiras (a base da comparação é o valor dos ativos):

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

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

7. COMPANHIA COMO INSTRUMENTO DE ORGANIZAÇÃO DA EMPRESA

— Na empresa institucionalizada, a forma jurídica de companhia passa a desempenhar a função de instrumento de organização da própria empresa, e não apenas do grupo empresário.

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

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

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

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

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

A palavra *holding* é forma do verbo inglês *to hold*, que significa segurar, manter, deter ou possuir. Literalmente pode designar qual-

quer sociedade que detém ou possui ações de outra, mas usualmente é empregada no sentido de sociedade controladora.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Se o grupo compreende três ou mais sociedades, a estrutura pode ter a disposição de uma cadeia (a sociedade de comando controla outra sociedade que, por sua vez, é controladora de uma terceira) ou de uma pirâmide (a sociedade de comando controla duas ou mais sociedades que, por sua vez, são — em conjunto — controladoras de outra ou outras). Em ambos os tipos de estrutura existem relações de poder de controle direto (entre o controlador do grupo e a sociedade de coman-

do e entre duas sociedades) e de controle indireto (entre o controlador do grupo e cada uma das sociedades controladas, ou entre sociedades controladoras e controladas).

A relação de controle indireto não é parte da organização interna de uma das sociedades

do grupo, mas vincula o papel de controlador de uma aos órgãos sociais de outra; a fonte de poder são as relações societárias entre as sociedades, e o poder é exercido indiretamente — através dos órgãos sociais de outra sociedade.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

O estudo destaca que, embora a comparação usual do volume bruto de vendas da

empresa com o Produto Nacional Bruto dos países exagera a importância relativa das atividades das transnacionais, a proposição de que muitas delas são maiores do que grande número de economias nacionais é válida: o valor adicionado em 1971 por cada uma das 10 maiores multinacionais excedia de US\$ 3

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

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

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

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

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

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

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

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

§ 7º — Temas da Legislação Moderna

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

A evolução da legislação sobre companhias durante o século XX confirma esses juízos: na maioria dos países da Europa Continental, assim como na Inglaterra e nos Estados Unidos, ocorreram sucessivas modificações legislativas, visando ao aperfeiçoamento do modelo de companhia empresária democrática, delineado pelas leis do século XIX (v. § 5, nº 5) e à disciplina de novos fenômenos, conceitos e valores relativos à empresa, à companhia, aos mercados de valores mobiliários e às funções do Estado na economia.

Na França, as leis mais importantes até 1938 regularam as ações preferenciais com voto (1902 e 1903); a competência da Assembléia Geral para reformar o estatuto social (1913 e 1930); as partes de fundador (1929); o voto nas Assembléias Gerais (1933 e 1937); a comunhão de debenturistas, a publicidade e nulidade de sociedades comerciais e o direito de preferência dos

acionistas para subscreverem aumentos de capital (1933 e 1937). No período de 1938 a 1947 houve mais de 100 atos normativos (cf. HAMEL e LAGARDE, 1954, nº 518), que diziam respeito a ações nominativas, administração, forma e negociação de ações, depósito obrigatório de ações ao portador etc. Uma lei de 1953 dispôs sobre a convocação e o modo de funcionamento da Assembleia Geral e a emissão de debêntures conversíveis em ações, e outra, de 1955, simplificou o regime dos títulos nominativos. Em 1966 a nova lei de Sociedades Comerciais (nº 66.537, de 24 de junho) derogou toda a legislação anterior, inclusive os dispositivos ainda em vigor do Código de Comércio de 1807 e da lei de 1867. A legislação de 1966, mais importante como obra de sistematização do que por inovações na disciplina das sociedades anônimas, já foi modificada por diversas leis especiais, cabendo destacar a de 1978, que autorizou a criação de ações preferenciais sem direito a voto, e outra, de 1985, que regulou as demonstrações financeiras consolidadas.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

da 2ª e 4ª diretivas da Comunidade Econômica Européia (GOWER, 1979, p. 56, ROBLOT 1983, nº 1.016, e PENNINGTON, 1979, p.12).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3. MACROEMPRESA INSTITUCIONALIZADA — Na macroempresa institucionalizada (vide § 6, nº 6) — em que a propriedade das ações é dispersa por grande número de acionistas, sem que nenhum tenha condições de exercer o controle — as necessidades da organização e as exigências do funcionamento deram origem a fenômenos, procedimentos e negócios novos, exigindo normas específicas que assumiram importância na legislação das companhias. Algumas delas disciplinam o autofinanciamento e as fusões e incorporações — que se

encontram, geralmente, na gênese da grande empresa.

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

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

O fato é que o abuso do reinvestimento forçou algumas legislações (inclusive a brasileira, cf. art. 202 da Lei nº 6.404/76) a promover a defesa do

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1966, alterado por lei de 1983 e a Itália — onde lei de 1974 regulou as "ações de poupança").

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Outros preceitos vedam a participação recíproca das sociedades, ou as submetem a regras rígidas, para evitar fraude a capital social (cf. Lei nº 6.404/76, art. 244).

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

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

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

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

Não tendo sido aprovado esse Projeto, o assunto passou a objeto da 1ª Diretiva da CEE.

A lei brasileira disciplinou os grupos de fato e os de direito (Lei nº 6.404/76, arts. 243 e 265).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

O artigo 54 define a atuação do Conselho e da Comissão da CEE, que se manifestam sob a forma de DIRETIVAS, com o fim de suprimir as restrições à liberdade de constituição das sociedades. O parágrafo 3-f trata da supressão das restrições relativas à criação de agências, sucursais, ou filiais, e das condições de acesso de empregados aos órgãos de gestão e de vigilância dos estabelecimentos principais. O parágrafo 3-g dá ao Conselho o poder de coordenar, na medida necessária e com o objetivo de torná-las equivalentes, as garantias que são exigidas das sociedades para a proteção dos interesses dos associados e de terceiros. O artigo 220 (alínea 3) convoca os países-membros a assegurar, se necessário por meio de novas negociações, o reconhecimento mútuo das sociedades, a manutenção da personalidade jurídica no caso de transferência da sede social da sociedade de um país-membro para outro, e a possibilidade de fusão de sociedades regidas por legislações nacionais diferentes (op. cit. nºs 1.013 e 1.014).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Capítulo 2

AS SOCIEDADES POR AÇÕES NO BRASIL

1. COMPANHIAS PRIVILEGIADAS — No período colonial, a exploração do Brasil constituiu objeto de várias companhias colonizadoras, a primeira das quais — a Companhia Holandesa das Índias Ocidentais, criada em 1621 — foi protagonista de um marcante período de nossa história, o da invasão holandesa.

Seguindo o exemplo holandês, Portugal fundou, em 1649, a Companhia do Comércio do Brasil (extinta em 1720). Outras, ainda, como a do Grão Pará e Maranhão (1755) e a de Pernambuco e Paraíba (1759), também foram incorporadas pelo governo português, com o objetivo de promover a exploração da nova colônia.

Informa JOSÉ DA SILVA LISBOA (Visconde de Cairu) (1874, p. CCCLXIV), que a Companhia do Comércio do Brasil produziu, no início de seu funcionamento, reais benefícios ao País, mas, com o tempo, comprometeu-se com "privilégios, interesses e imunidades" que a transformaram em duro e iníquo monopólio.

Refere, ainda, o mesmo autor, ao que chamou de "arremedo" de companhia, criada em 1682 — a Companhia do Estanco — que a revolta de MANOEL BECKMAN lançou por terra, observando: "parece que o propósito do MARQUES DE POMBAL era sujeitar o território brasileiro a diferentes companhias", mas o clamor público contra tal desígnio foi grande, e ele

parou na Companhia de Pernambuco e Paraíba (LISBOA, 1874, p. CCCLXIV). Vale transcrita sua consideração sobre o assunto: "as companhias caíram em descrédito porque faltava aos portugueses o gênio do comércio. Administravam mal, porquanto povo mais soldado que industrial, entravam os portugueses às cegas em negócios que desconheciam, de modo que para lucrarem recorriam a expedientes ruinosos e fraudulentos, pois ignoravam o custo do trabalho, hóspedes como eram em matéria de indústria. Todo o seu comércio consistia em comprar ao estrangeiro os gêneros da pior qualidade por preços desgraçados, para impingi-los mais elevados aos colonos, apoiados no monopólio".

Em verdade, essas companhias eram, apenas, instrumentos do governo português em sua luta para colonizar o Brasil, beneficiárias, todas, do monopólio de comércio, e, também, do de tráfico de escravos negros, ainda mais rendoso.

Com a transferência da Corte Portuguesa para o Brasil, foi constituída, por Alvará de 12 de outubro de 1808, nossa primeira sociedade por ações, o

Banco do Brasil, "fundado oito anos depois do Banco da França, sob o modelo do Banco da Inglaterra, com poder de emissão sem limites e sem fiscalização" — como refere ALFREDO RUSSEL (1929, nº 37).

O Alvará, firmado pelo Príncipe Regente e pelo Presidente do Real Erário, deixava claro que a constituição do Banco tinha por objetivo criar um instrumento para "realizar os fundos de que depende a manutenção da Monarquia". O problema — esclareceu o Alvará — é que os "bilhetes de direitos das Alfândegas, tendo certos prazos nos seus pagamentos, ainda que sejam de um crédito estabelecido, não são próprios para o pagamento de soldos,

ordenados, juros e pensões, que constituem os alimentos do corpo político do Estado"... "dada a falta de giro dos signos representativos dos valores"...

Tratava-se, pois, de atender ao giro das parcas fontes de rendas da Colônia, e prover a falta de moeda ou escassez do meio circulante: — para tanto, o Banco foi autorizado a emitir papel-moeda.

Na parte que nos interessa mais de perto, a tipificação jurídica da instituição, os estatutos, que acompanham o Alvará, não rotulam o Banco, expressamente, de "companhia", mas declaram (art. 1) que "seus fundos serão formados por ações", e, no último artigo prescreve: "os presentes Estatutos servirão de ato de união e sociedade entre os acionistas do Banco".

De relevo é que foi estabelecida a limitação da responsabilidade dos acionistas, no artigo III, e as ações foram postas a coberto "de penhora ou execução, assim fiscal como cível" (art. VI) — para assegurar sua circulabilidade.

O prazo de duração do Banco foi fixado em vinte anos (e efetivamente dissolveu-se ao término do prazo), e o "fundo capital", previsto em 1.200 contos de réis, dividido em 1200 ações — embora o Banco estivesse autorizado a funcionar tão logo fossem tomadas as primeiras 100 ações (art. 1). As operações prescritas para o Banco (descontos, empréstimos, recebimentos de depósitos de prata, ouro, diamante ou dinheiro) foram expressamente fixadas, especialmente a de "emissão de letras ou bilhetes pagáveis ao portador à vista ou em certo prazo de tempo" (de valor nunca inferior a 30\$000), além de outros privilégios e a realização do comércio de ouro e prata (art. VII).

Nas "sessões do Banco" — assembléias compostas pelos 40 maiores capitalistas — nenhum acionista poderia ter "mais de quatro votos na dita assembléia", que deveria reunir-se anualmente para eleger a administração (art. XIV).

Os dividendos seriam semestrais (art. XVIII) e haveria um "cofre de reserva" da sexta parte do que tocasse a cada ação (art. XIX).

Sublinhe-se o cuidado com as normas da administração, integrada por uma Junta, com 10 deputados e 4 Diretores "dos mais hábeis dentre todos" (art. IX). Cada deputado da Junta teria a administração de um ou mais ramos de transações e operação do Banco, devendo prestar contas ao colegiado (art. XVI); os Diretores deveriam prover à observância dos Es-

tatutos, escrituração e contabilidade das transações "sem contudo terem voto deliberativo nas administrações particulares de cada um dos ramos das especulações do Banco, "havendo-o tão-somente em Junta quando não servirem de Presidentes". Era, pois, um sistema de atribuições específicas, com responsabilidade nas deliberações em rodizio.

Relata AFONSO ARINOS, na sua *"História do Banco do Brasil"* (1947, p. 23) que "apesar das vantagens excepcionais conferidas às suas ações o público se manteve esquivo e reservado", pois a subscrição das 100 primeiras ações, que permitia instalar o Banco, só se completou em dezembro de 1809.

Em que pese o fato de ter a quase totalidade de seu capital subscrito por particulares (como informa ARINOS), em 1821, às vésperas de nossa independência, a Real Fazenda, embora a maior acionista individual, possuía, apenas, 76 ações no capital, já então, de 2.235 ações, o Banco "passara a ser... uma simples repartição adicional do Erário incumbida de fornecer papel-moeda" (1947, p. 95 e 97).

Com a volta de D. JOÃO para Lisboa "sua Corte e os cortesãos que o acompanharam levaram toda a moeda do Banco, apresentando para reembolso os títulos de que eram portadores (cf. CALOGERAS, 1960, p. 35). E apesar dos esforços do Príncipe Regente, e depois Imperador PEDRO I, para sanear o Banco, prosseguiram as emissões e, findo o prazo de sua duração, não houve prorrogação, tendo sido liquidado.

Em 1851 surgiu o segundo Banco do Brasil, obra de MAUÁ, que depois veio a fundir-se com o Banco Comercial — formando o que seria o terceiro Banco do Brasil, com estatutos aprovados pelo Decreto nº 1.223, de 31 de agosto de 1853. No início da República (1892) ocorreu nova fusão com o Banco da República dos Estados Unidos do Brasil, tomando o nome de "Banco da República do Brasil". Posteriormente, por iniciativa do Ministro da Fazenda, LEOPOLDO DE BULHÕES, foi o Banco reorganizado para "exercer as funções de Banco Central, dispondo de capital abun-

dante para o redesconto, para adiantamento aos outros bancos e, finalmente, para ampará-los no momento de crise". Este chamado "quarto Banco do Brasil" era um novo Banco ou o mesmo banco de 1900 entregue, até então, à administração oficial? — pergunta J. X. CARVALHO DE MENDONÇA — que foi advogado do Banco em várias questões suscitadas pela existência, ou não, de sucessão nas responsabilidades. A resposta judicial foi no sentido de ter havido sucessão (cf. CARVALHO DE MENDONÇA, 1961, nºs 1.407-23).

Nessa fase, em que a sociedade por ações constituía um privilégio outorgado pelo Estado, foram criadas mais algumas poucas companhias no Brasil ("não passavam de uma dúzia diz WALDEMAR FERREIRA, no seu Tratado de Direito Comercial (1960, v. IV, nº 601). Entre elas podem citar-se o Banco Troco das Barras de Ouro e a Companhia de Seguros de Conceito Público, e ainda, a Companhia de Mineração dos Anicuns, com sede em Goiás (cujas ações seriam pagas "12\$000 em dinheiro e um escravo, de 16 a 35 anos, sem moléstia alguma, com vestimenta e ferramenta").

2. A FASE DE LICENÇA ADMINISTRATIVA — A fase de licença administrativa começa no Brasil com o Decreto nº 575, de 10 de janeiro de 1849, que "estabelece regras para a incorporação de quaisquer sociedades anônimas". Esse Decreto — firmado pelo Imperador — deve-se, sobretudo, à ação do VISCONDE DE ITABORAÍ (o então Ministro da Fazenda, JOAQUIM JOSÉ RODRIGUES TORRES).

As disposições do diploma legal são apenas 11, e, no seu artigo 1º, prescreve:

"Artigo 1º — Nenhuma sociedade anônima poderá ser incorporada sem autorização do Governo, e sem que seja por ele aprovado o contrato que a constitui."

Requeria, assim, nos moldes do Código de Comércio francês, a autorização governamental para constituir-se, prevendo-se a intervenção do Congresso (art. 4º) para a hipótese em que os fundadores solicitassem "privilégios ou faculdades, cuja concessão seja da competência do Corpo Legislativo" (art. 6º). Resguardava-se, no entanto, o poder do Governo de fiscalizar as operações das sociedades e de "declará-las dissolvidas quando se verificar que não cumprem as condições a que se sujeitaram".

Pouco depois da vigência do Decreto nº 575, de 1849, foi promulgado o Código Comercial (Lei nº 556, de 25 de junho de 1850, que entrou em vigor em 25 de dezembro do mesmo ano) após ter sido objeto de longos debates no Congresso, onde o Projeto se encontrava desde 1833.

O Código dedicou à matéria apenas cinco artigos (295 a 299), a exemplo do que fizera o Código de Comércio da França. Manteve a exigência de autorização do Governo para a constituição das "companhias de comércio ou sociedades anônimas" e estabeleceu, com precisão, que "os sócios das companhias ou sociedades anônimas não são responsáveis a mais do valor das ações ou do interesse por que se houvessem comprometido" (art. 298).

Quanto à dissolução das sociedades — que podia, no regime do Decreto nº 575/49, ser declarada por ato do Governo — dispôs o Código:

"Artigo 295 — As companhias só podem ser dissolvidas:

1º Expirando o prazo de sua duração;

2º Por quebra;

3º Mostrando-se que a companhia não pode preencher o intuito e fim social."

Prescrevia, ainda, o Código, que as ações do capital social podiam ser "subdivididas em frações", e admitia que fossem "exaradas em forma de título ao portador, ou por inscrições nos registros da companhia": no primeiro caso operava-se a transferência "por via de endosso lançado nos mesmos registros com assinatura do proprietário ou de procurador com poderes especiais: salvo o caso de execução judicial".

Finalmente, quanto aos administradores, prescrevia o artigo 299:

"Artigo 299 — Os administradores ou diretores de uma companhia respondem pessoal e solidariamente a terceiros que tratem com a mesma companhia, até o momento em que tiver lugar a inscrição do instrumento ou do título de sua instituição no Registro do Comércio (art. 286); efetuado o registro respondem só à companhia pela execução do mandato."

O Código Comercial nenhuma referência fazia às sociedades em comandita por ações. Isto não impediu (informa CARVALHO DE MENDONÇA, 1957, nº 1.384)

que, com fundamento na liberdade contratual, algumas sociedades se organizassem e obtivessem registro de seus estatutos no Registro do Comércio.

É dessa época a iniciativa de MAUÁ de fundar a "Mauá, Mac Gregor & Cia, comandita por ações", com o capital de 20.000 contos de réis, metade realizado.

Em sua autobiografia, diz MAUÁ (1942, nº 236):

"Amparando-me nas disposições legais que regulam o princípio de comandita dos capitais para qualquer fim honesto, assumindo a responsabilidade ilimitada perante a lei, julguei afastado o arbítrio governativo na combinação que adotei. Eis aí a origem do Banco Mauá na primeira fase de sua organização."

A interpretação de MAUÁ, entretanto, não prevaleceu. E o Decreto nº 1.487, de 13 de dezembro de 1854 declarou que as comanditas não podiam dividir o seu capital em ações, proibiu o registro dessas sociedades e declarou sem efeito os registros já realizados.

Esse Decreto — cuja origem MAUÁ atribuiu a "alguém que gozava da mais alta influência nos conselhos do Governo" (1942, p.239) — levou à dissolução da sociedade

Mauá, Mac Gregor & Cia. comandita por ações — tendo sido criada a casa bancária Mauá & Cia.

Ao Código Comercial sucedera, pouco tempo depois de sua vigência, a Lei nº 1.083, de 22 de agosto, e o Decreto nº 2.711, de 19 de dezembro, ambos de 1860 (conhecidos como a "legislação de 1860") que mantiveram o sistema de autorização, mas aumentaram o rigor das medidas fiscalizatórias — o que levou ALFREDO RUSSEL a chamá-las de "retrógradas" (cf. RUSSEL, 1929, nº 17).

Com efeito — e a opinião é de DÍDIMO AGAPITO DA VEIGA JUNIOR (1888, p. 20) "a legislação de 1860 ressentia-se do meio em que nasceu. Organizada sob a pressão de uma crise ministerial e tendo em mira, como principal objeto, dominá-la e pôr a abrigo o futuro contra a sua reprodução, contém ela disposições de um rigor insólito. Não se contentando com armar a autoridade pública do grande poder da concessão da autorização governamental, revestiu-a de direitos de fiscalização de ordem tal que, quando exercitados com fidelidade, opunham insuperáveis tropeços à marcha das sociedades de capital".

Em verdade a legislação de 1860, que visava a disciplinar mais as instituições bancárias, mostrou-se impotente para dominar a crise financeira que veio a eclodir em 1864.

3. LIBERDADE DE CONSTITUIÇÃO — Nos anos subseqüentes, foi intenso o movimento para reformar a legislação de 1860. Em 1872, ANDRADE FIGUEIRA apresentou projeto em que propunha, basicamente, a descentralização do poder de conceder autorizações. Tal projeto só foi objeto de apreciação pelo Congresso em 1877, e, um substitutivo, a ele apresentado, consagrava a

liberdade de constituição das companhias: — “a emancipação do anonimato estava felizmente iniciada”, diz DÍDIMO DA VEIGA (1888, p. 25).

Realmente, começa, a partir de então — ou, mais precisamente, a partir de outro substitutivo, apresentado em 1879 — uma profícua, e mesmo brilhante, discussão no Congresso, que iria resultar na aprovação do texto que seria a Lei nº 3.150, de 4 de novembro de 1882 — que consagra a liberdade de constituição das companhias.

Nessa discussão no congresso tiveram participação saliente, além de ANDRADE FIGUEIRA, o VISCONDE DE OURO PRETO, e o Conselheiro LAFAYETTE RODRIGUES PEREIRA, de par com os

também senadores MANOEL FRANCISCO CORREIA e ANTONIO MARCELINO NUNES GONÇALVES (cf. RUSSEL, 1929, nº 20); VEIGA JUNIOR, 1888, p.23-9; CARVALHO DE MENDONÇA, 1957, nº 874).

A Lei nº 3.150, de 4 de novembro de 1882, embora consagrasse a liberdade de constituição das companhias, submeteu-as a regulamentação inteiramente nova, que compreendia medidas sobre a integralização do capital, circulação das ações, publicidade dos atos principais de sua vida, prazo de mandato dos administradores, normas sobre conflito de interesse entre sociedade e administração, funcionamento das assembléias gerais, além da tipificação dos crimes dos administradores e fiscais etc. Mais, ainda, instituiu um processo de liquidação forçada para as companhias, excluindo-as da falência — entre outros preceitos. Foi, também, a Lei nº 3.150, citada, que disciplinou, entre nós, pela primeira vez, a constituição e o funcionamento das sociedades em comandita por ações (arts. 35 a 41).

Por todas essas características, a Lei nº 3.150/82 assinala, no Brasil, o início da fase moderna das sociedades por ações, o diploma que introduziu uma disciplina nova de um tipo societário destinado a desempenhar as mais relevantes funções no processo econômico.

A Lei nº 3.150 foi objeto de Regulamento baixado com o Decreto nº 8.821, de 30 de dezembro de 1882, que dispôs sobre sua execução, em 168 artigos, dando-lhe estrutura sistemática, e completando certos preceitos.

4. A REPÚBLICA E O DECRETO Nº 434, DE 1891 — Proclamada a República, o novo Governo baixou, em 17 de janeiro de 1890, os Decretos nºs 164 (que instituía novo regime para as sociedades por ações) e 165 (que regulava a organização dos bancos de emissão). Ambos têm a assinatura do MARECHAL DEODORO DA FONSECA e do seu Ministro RUY BARBOSA.

Na Observação de CARVALHO DE MENDONÇA (1957, nº 877) o Decreto nº 164 apenas copiou, com insignificantiíssimas alterações, e para pior, a Lei nº 3.150.

Era época dos grandes abusos financeiros, oriundos do jogo de Bolsa, conhecido como do “encilhamento”, em que — como dizia o “Jornal do Commercio”, citado por CARVALHO DE MENDONÇA — ocorria verdadeira alu-

cinação em que homens sempre reputados, discretos e calmos parecia terem perdido o que deviam a seus nomes, a suas famílias e à sociedade, indo alimentar com seu prestígio transações de caráter mais que dúbio”.

De 1889 a 1891 foram constituídas 1.150 companhias das quais poucas sobreviveram (cf. RUSSEL, 1929, nº 25) — o que diz bem da febre especulativa que dominou o País.

Logo após o Decreto nº 164 o Governo, visando a reprimir os abusos que estavam ocorrendo, expediu o Decreto nº 850, de 13 de outubro de 1890 (que alterou a legislação quanto à realização do capital das sociedades anônimas, obrigando ao depósito, em banco, de 30% do capital subscrito); o Decreto nº 997, de 11 de novembro de 1890 (que exclui algumas companhias das normas do decreto anterior); e o Decreto nº 1.362, de 14 de fevereiro de 1891 (que dispôs sobre a organização das sociedades anônimas e criou um tributo de 3% sobre as ações vendidas e de 2% sobre dividendos acima de 12% ao ano — e revigoreou, no que não estivesse alterado, a Lei nº 3.150, de 1882).

A reação contra os tributos criados pelo Decreto nº 1.362 foi tão grande que, seis dias após editado, o Governo os revogou, através de Decreto nº 1.386, de 20 de fevereiro de 1891.

Sobrevinda a Constituição de 24 de fevereiro de 1891, o Governo resolveu consolidar a legislação sobre a matéria, já então objeto de grandes perplexidades (cf. CARVALHO DE MENDONÇA, 1957, nº 877).

Para a tarefa de consolidação o Ministro da Justiça constituiu comissão integrada por SOUZA RIBEIRO, HONÓRIO RIBEIRO e CARLOS DE CARVALHO. Por seu lado, o Ministério da Fazenda incumbiu da mesma tarefa, e na mesma época, DÍDIMO AGAPITO DA VEIGA JUNIOR — autor de um aplaudido comentário à Lei nº 3.150, de 1882. Do trabalho do Ministério da Fazenda resultou o Decreto nº 434, de 4 de julho de 1891 — que vigeu até a expedição do Decreto-lei nº 2.627, de 1940.

Observe-se que o Decreto nº 434 sofreu várias alterações, pouco depois de sua vigência. Assim, o Decreto nº 608, de 20 de outubro de 1891 (que aprovou o Regulamento das Companhias ou sociedades anônimas, com 862 artigos e um Apêndice, com 8 tabelas), decreto esse revogado, dois meses depois de

sua expedição, pelo Decreto nº 698, de 22 de dezembro de 1891, por reconhecimento de que ultrapassara o poder regulamentar do Executivo; e o Decreto nº 1.527-A, de 17 de agosto de 1893, que deu nova redação ao artigo 155 do Decreto nº 434, no relativo à dissolução das sociedades.

Nessa fase merecem referência especial o Decreto nº 177-A, de 15 de setembro de 1893, que regulou a emissão de debêntures e a Lei nº 2.024, de 17 de dezembro de 1908 (que extinguiu o processo de liquidação forçada das companhias, submetendo-as ao processo falimentar comum, que regulou); e, ainda, alguns diplomas sobre companhias de seguros de vida, marítimos e terrestres, nacionais e estrangeiros (como o Decreto nº 294, de 5 de setembro de 1895; o Decreto nº 5.072, de 12 de dezembro de 1903, e outros que neles introduziram alterações).

5. PROPOSTAS DE REFORMA — Incumbido, em 1911, de elaborar um Anteprojeto de Código Comercial, INGLEZ DE SOUZA dedicou especial atenção

ao problema das companhias, que regulou nos artigos 97 a 117, sob proclamada inspiração da lei inglesa na matéria.

Em sua justificação do Anteprojeto, na parte pertinente às companhias, disse o renomado jurisconsulto:

"Devendo a regulamentação de sociedades consistir principalmente nas cautelas estabelecidas em favor do público, pois que no seu regime impera mais do que em outro qualquer instituto a liberdade dos contratos, e sendo a forma anônima a que interessa a maior número de pessoas, apliquei toda a minha atenção à constituição das companhias ou sociedades anônimas, em que mais fáceis e mais freqüentes são o dolo e a simulação em prejuízo de terceiros, consagrando entre outras algumas medidas da lei inglesa de 8 de agosto de 1900, emendada e melhorada em 1907, e consolidada pela lei de 21 de dezembro de 1908, que tornou obrigatória a publicidade dos prospectos com que aquelas sociedades em formação apelam para o grande público; providência esta incompleta no Decreto nº 1.362 de 14 de fevereiro de 1891, que só exige a publicação dos prospectos no caso de subscrição pública de ações. Consagrei o princípio da responsabilidade da companhia pelos atos dos diretores, praticados em excesso de mandato, se a sociedade os aprovar ou tirar proveito deles; regulei a formação de contingentes em bens para a constituição do capital da companhia; exigi, segundo o que me pareceu ser a razão do dispositivo legal relativo ao depósito prévio de 10% do capital, que essa porcentagem fosse calculada sobre o capital total subscrito; assegurei a reunião da assembléia geral pela intervenção do magistrado, quando os diretores a adiam ou protelam; e propus várias modificações ao direito vigente, procurando conciliar a justa liberdade de associação com a subordinação dessa liberdade ao interesse público, representado na espécie, não só pelos terceiros, como pelos acionistas, e para esse trabalho tive em conta não só as leis inglesas já citadas como o importante projeto do senado belga de 1905, que, segundo tive a honra de ouvir do ilustre jurisconsulto BEERNAERT, presidente da comissão que o formulou, será provavelmente aceito, sem maior modificação, pela Câmara dos Representantes" (INGLEZ DE SOUZA, 1913, v.1, p. 25-6).

O Anteprojeto de Código Comercial, com emendas capazes de transformá-lo num Código de Direito Privado, foi enviado ao Poder Legislativo, onde teve parecer favorável de várias comissões, sem lograr, no entanto, a votação final, obstada pelo fato de sobrevir a Revolução de 1930, que dissolveu o Congresso (cf. WALDEMAR FERREIRA, 1960, nºs 55-56).

Também vítima de dissolução do Congresso, um Projeto apresentado pelo Deputado CLODOMIR CARDOSO, em 1928, que tratava, especificamente, da reforma da lei de sociedades anônimas, veio a ser abandonado.

Com o início do Governo Revolucionário, foram expedidos dois decretos de importância, relacionados com as sociedades por ações: — o de nº 21.536, de 15 de junho de 1932, que introduziu, no direito brasileiro, a disciplina das ações preferenciais (cujo texto, acolhido nas leis posteriores, vigora, em quase toda a sua integridade, até o presente); e o de nº 22.431, de 6 de fevereiro de 1933, que regulou a comunhão de interesses entre os portadores de debêntures (mais tarde modificado pelo Decreto-lei nº 781, de 12 de outubro de 1938). Cabe, ainda, referir o Decreto nº 23.324, de 6 de novembro de 1933, que alterou o artigo 137 do Decreto nº 434, de 1891.

Após a Revolução de 1930 foi instituída Comissão Legislativa para rever toda a legislação, e a matéria comercial foi atribuída à 3ª Sub-Comissão — da qual faziam parte CASTRO RABELO, GUSTESTEU PIRES e TARGINO RIBEIRO.

Incumbido de tratar das sociedades anônimas, o professor GUSTESTEU PIRES teve sua atividade superada pela instalação de Assembléia Constituinte, em 1934.

Tomando por base os trabalhos de CLODOMIR CARDOSO e GUSTESTEU PIRES, o então Deputado WALDEMAR FERREIRA apresentou à Câmara dos Deputados, em 1937, um Projeto de Código das Sociedades — cujo curso foi obstado pela dissolução do Congresso e a superveniência do regime político de 1937.

6. O DECRETO-LEI Nº 2.627, DE 1940 — Em 1939, sendo FRANCISCO CAMPOS Ministro da Justiça, encarregou ele TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE de elaborar um Anteprojeto de lei de sociedades por ações — que, entregue dois meses após, foi publicado para receber sugestões, sofreu revisões e foi, afinal, transformado no Decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940. Esse Decreto-lei — objeto de algumas modificações durante sua vigência — presidiu à formação das sociedades na fase de expansão industrial vivida pelo Brasil, a partir de 1950. Teve, por isso, importância relevante no desenvolvimento do País, e os "Comentários" do ilustre autor do Anteprojeto, formaram várias gerações de juristas dedicados ao estudo, e à prática da matéria.

Vigora ele até a promulgação da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, sendo que seus artigos 59 a 73 continuam em vigor.

Ao justificar o anteprojeto do Decreto-lei nº 2.627, de 1940, escreveu MIRANDA VALVERDE:

"Trata-se de substituir uma lei (o Decreto nº 434, de 1891) que atravessou o período tormentoso do "encilhamento" e há meio século presta serviços, não tanto pelas suas qualidades ou virtudes, mas porque atendia às necessidades da nossa economia pré-capitalista."

"É evidente que ainda não ultrapassamos, folgadoamente, essa fase. As condições de nossa vida econômica e política, entretanto, são outras, e outras as nossas necessidades" (MIRANDA VALVERDE, 1959, v.3, p.277).

E, mais adiante:

"Se não temos mercado financeiro, é manifesto que as nossas Bolsas de Valores sofrem de anemia profunda. É a ausência integral dessa economia criadora, que aspira correr riscos, inseparáveis de toda empresa industrial ou comercial, porque há probabilidade de lucros compensadores (MIRANDA VALVERDE, 1959, v. 3, p. 278).

A inexistência de mercados financeiros e a "anemia profunda das Bolsas de Valores" bem descreviam a situação do Brasil por volta dos anos 39-40 — data da redação e expedição do Decreto-lei nº 2.627 — ainda ressentido da grande crise econômica dos anos 30, após o "crash" da Bolsa americana de 29. É natural, por tudo isso, que fosse uma lei restritiva, destinada mais às sociedades fechadas que às abertas, inspirada, precipuamente nos modelos vigentes nos países europeus — especialmente França e Itália — que também não possuíam mercados financeiros com vida intensa (ao menos, não tão intensa quanto a Inglaterra e os Estados Unidos). E, assim, o Decreto-lei nº 2.627, comparado com o Decreto nº 434, de 1891, sob a ótica atual, limitou-se a uma disciplina mais estrita de certos institutos (especialmente transformação, incorporação e fusão da sociedade; direitos dos acionistas; regras quanto à representação gráfica sintética do balanço, na base do Projeto GUDESTEUI PIREZ), a incorporação à lei da disciplina das ações preferenciais (nos termos vigentes desde 1932) e a regulação das partes beneficiárias.

Não foi — nem poderia sê-lo, na conjuntura em que editada — uma lei inovadora: como declara, na própria justificação, seu ilustre autor, deixou de acolher propostas de projetos anteriores (como v.g., o capital autorizado) por que "não se apagou, de todo, na memória da geração atual, a lição de encilhamento" (cf. MIRANDA VALVERDE, 1959, p. 280). Mas pela disciplina ordenada e lógica dos institutos societários prestou ao País, por longos anos, inegáveis serviços.

7. LEGISLAÇÃO POSTERIOR AO DECRETO-LEI Nº 2.627 — O Decreto-lei nº 2.627, logo após publicado, sofreu sua primeira alteração com a edição do Decreto-lei nº 2.928, de 31 de dezembro de 1940, que excluiu as sociedades de economia mista ("nas quais o Governo interfira diretamente na constituição dos órgãos de sua administração ou haja subscrito parte de seu capital") das normas dos artigos nºs 127 (competência do Conselho Fiscal para examinar livros e papéis de sociedade, o estado de caixa e de carteira) e 130 (fundo de reserva legal). Segundo informação de TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE, o objetivo real do Decreto-lei teria sido colocar o Banco do Brasil ao abrigo da curiosidade de acionistas minoritários e impedir a distribuição de reservas livres (1959, v. 1, nº 19, p. 36).

Em 1941, o Decreto-lei nº 3.391, de 7 de julho de 1941, retificou uma demasia do Decreto-lei nº 2.627, de 1940: acabou com a pena de prisão e multa, cominada para os Diretores que deixassem de remeter ao Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística cópia de certos atos societários, para reduzi-la a multa.

Em 1942, o Decreto-lei nº 4.480, de 15 de julho, admitiu que as empresas de energia elétrica reguladas no Código de Águas, emitissem ações preferenciais até o limite de 2/3 do capital social.

A alteração de maior relevo introduzida no Decreto-lei nº 2.627, foi a do Decreto-lei nº 5.956, de 1º de novembro de 1943, que — visando a coibir abusos de empresas que lançavam ações antes de se constituírem, para receber — e muita vez, desviar — entradas dos subscritores, tornou “obrigatório o depósito das entradas de capital nas sociedades por ações em organização”.

Nova exceção ao limite de emissão de ações preferenciais veio a ser consagrada com o Decreto-lei nº 6.464, de 1944 — que excluiu de restrição as sociedades cuja maioria de ações pertencesse a pessoas jurídicas de direito público (sociedades de economia mista).

Em 1946 sobreveio o Decreto-lei nº 9.783, de 6 de setembro, que estabeleceu a obrigatoriedade de cotação em Bolsa, de ações e obrigações ao portador: no entender de MIRANDA VALVERDE (1959, nota ao nº 101) — os “corretores de fundos públicos do Distrito Federal conseguiram o que desejavam” Em verdade, o Decreto-lei estendeu a todas as companhias — tivessem ou não suas ações e debêntures oferecidas ao público, ou negociadas em Bolsa — a obrigação de cotá-las, o que em verdade não fazia sentido.

A Lei nº 2.300, de 23.8.1954, estabeleceu normas sobre a capitalização de empréstimos concedidos pelo Banco do Brasil, admitindo, nesses casos, a existência de capital autorizado nas empresas financiadas pela sua carteira de crédito agrícola e industrial.

O Decreto-lei nº 2.627 foi ainda modificado pela Lei nº 4.728, de 1965 (sobre mercado de capitais), que será referida ao examinarmos, a seguir, os antecedentes da Lei nº 6.404/76.