



ASS - DEPEB - GERED

PROGRAMA DE DESENVOLVIMENTO PROFISSIONAL  
SUBPROGRAMA DE DESENVOLVIMENTO TÉCNICO

# MERCADO DE CAPITAIS

## I CURSO INTERNO

### MÓDULO II

#### ANÁLISE DE INVESTIMENTOS

Rio, julho de 1976

EXPOSITOR: ALFREDO LAMY FILHO


TEMA: LEI DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

DE: 28/05/76

MATERIAL DIDÁTICO RELATIVO À AULA

BNDIS  
AP / COPED  
Centro de Pesquisas  
e Dados

132371014  
AP/COPED  
BNDIS  
F-8766  
MERCADO DE CÂMBIO - 1. CURSO INTE



132371014

## PALESTRA PROFERIDA PELO DR. ALFREDO LAMY FILHO

EM 28.05.76

"Já há um ano e tanto, tem se verificado no Brasil um grande debate sobre o problema da lei da S.A. Ainda outro dia me perguntara um amigo: Será que se justificaria a existência deste debate? E será que essa lei justifica a manifestação de tanta gente sobre ela?

Em primeiro lugar cabe ressaltar que este não é um problema do Brasil. Este problema está ocorrendo no mundo inteiro. Na última década, praticamente, todas as leis do mundo, e sobretudo as daqueles países que obedecem ao sistema continental europeu de direito escrito, estão sendo revistas com grande número de debates. A lei inglesa, por exemplo, está subordinada, permanentemente, a reformas. Temos o relatório JENKINS que foi enviado ao Congresso em 73 e, até agora, vem sendo debatido. A lei francesa, que é de 65, também está sendo revista. A lei espanhola é de 50 e deverá ser revista agora. Na Holanda, acabou de sair a lei sobre balanços, sociedades anônimas. A lei argentina é de 72, a belga vem sendo examinada; tem uma série de projetos visando alterar a italiana. Em todos esses lugares, o debate se processa da mesma maneira, isto é, com certa veemência, e eu perguntaria por quê.

Vamos, desde logo, enunciar o problema: a lei da S.A. é basicamente, uma opção política. Não se apresenta, unicamente, como um problema de melhoria de um instituto, ou aperfeiçoamento de certas normas. O que ocorre é uma tomada de posição política, já que a S.A. se apresenta como única alternativa, numa economia aberta, para mobilizar poupanças que permitam o funcionamento da Grande Empresa.

Observa-se, de início, que a vida comercial, tão logo

tomou impulso, buscou a associação de capitais e esforços para tornar possível a multiplicação dos lucros. E as formas societárias - da qual a S.A. é a mais perfeita e completa - nasceram todas de práticas e usos dos comerciantes medievais, seja no comércio de terra, seja no comércio de mar. Bem sabemos que esses tipos societários (alguns ainda hoje usados, como a comandita simples, a sociedade em nome coletivo, a conta de participação) - examinados à luz das condições modernas, podem parecer de importância menor, pois em todas elas subsistia a responsabilidade pessoal de um sócio, eram "sociedade de pessoas"; mas não custa lembrar que, no passado, representaram formas revolucionárias, sofisticadas (como talvez dissessem hoje) da atividade econômica, e responderam, com admirável eficiência, às exigências do mundo que as concebeu.

Foram necessários séculos de evolução para que chegássemos às primeiras sociedades anônimas - com a limitação de responsabilidade de todos os sócios e a livre transferibilidade das participações societárias incorporadas nas ações - a princípio, só admitida como um privilégio que o Estado concedia, após o exame de cada caso, tendo em vista as finalidades a que se propunha o empreendimento. E, via de regra, apenas outorgado quando ele próprio, Estado, era o majoritário ou o controlador (vide o exemplo clássico da Companhia das Índias Ocidentais).

Só há cerca de 100 anos a sociedade anônima libertou-se desse caráter de privilégio, e passou a ser livremente usada pelos comerciantes. Os promotores da revolução industrial, agentes daquele "capitalismo selvagem" que os submetia a um processo de competição sem lei, clamaram pela faculdade de utilizarem a S.A., e, tão logo a conseguiram, trataram de usá-la até seus limites extremos. Nessa fase poder-se-ia dizer que a sociedade estava a serviço do empresário, era um utensílio manipulado pelo dono, a ferramenta que aumentava o alcance do braço do controlador. A história econômica assinala a frequência dos abusos praticados, a onda de papéis sem nenhuma valia, o aventurei

rismo, e desde a quebra do banco de Law, ao nosso próprio encilhamento do fim do século, muita coisa parecia dar razão ao grande Ihering, que não hesitou em afirmar que "a história secreta das S.A. esconde mais torpezas, infâmias e desonestidades que se poderiam encontrar num presídio".

As primeiras leis de polícia do mercado, no princípio deste século, são as famosas blue sky laws do direito americano, assim chamadas porque visavam a coibir os vendedores de pedaços de céu azul, sob formas de ações de sociedades que nada tinham a realizar.

É natural, portanto, que sobreviesse uma fase de restrições e desconfianças, ainda mais agravada com o grande crash de 1929. E à luz desses pressupostos é que se hão de entender as limitações e propósitos do Decreto-Lei nº 2627, de 1940, inegavelmente, uma lei admirável para a época, mas feita sob as inspirações então vigentes e para uma economia familiar e empresas fechadas.

Ocorre que a S.A., a princípio a serviço do empresário, em certo momento lhe escapou das mãos, e passou a produzir efeitos e gerar consequências de todo surpreendentes. À medida que o processo de desenvolvimento econômico mudava a escala da empresa e obrigava a crescer, para sobreviver, capitais sempre maiores precisavam ser mobilizados e o antigo "dono" - o empresário individual ou familiar - viu-se constrangido a abrir a sociedade, admitir novos sócios, quaisquer que fossem as consequências (inclusive perda de controle) porque seriam elas sempre melhores que a sanção da ineficiência, que era a morte, ou seja, a falência. Daí a multiplicidade de títulos, especialmente no mercado americano - inúmeros tipos de ações, como as preferenciais sem voto, as com garantia de dividendos, as debêntures, conversíveis ou não em ações, os bonds, os stock purchase warrants, e tantos outros - todos buscando a interessar o investidor, atraí-los para a empresa, motivá-los para co-participa-

rem da aventura empresarial.

Paralelamente, e com muito maior profundidade, outra revolução se operava com esse crescimento da empresa: uma verdadeira "substituição de conteúdo" na velha S.A. (como assinalaram Walter Rathenau, na Alemanha, Berle nos Estados Unidos e Rippert, na França) com as mais importantes repercussões no mundo do direito, da economia e da própria vida social. A propriedade, centrada no imóvel, em torno do qual se construiu a estabilidade social, sofreu um processo de mobilização, convertida em ações de livre circulabilidade. Ao mesmo tempo, a atomização dos donos da sociedade, dispersos na poeira das ações, separou propriedade da gestão, numa das mais fundas revoluções no direito de propriedade: O dono não mais geria, não só porque eram muitos, como ainda porque essa gestão se tornou tão complexa que foi preciso chamar o profissional para fazê-la. Em consequência, operou-se a ascensão social da classe de administrador, que muitas vezes, sem ter uma só ação da sociedade, passou a exercer todo o poder de dono, na managerial revolution. É o fenômeno tão bem descrito por Savatier: enquanto a empresa é pequena, o dono do equipamento prevalece sobre a equipe, o trabalho é mero acessório da máquina, o capitalista-patrão comanda só, quando a empresa cresce, e a complexidade dos problemas a resolver requer a presença dos especialistas, e nenhum homem isolado é capaz de deter todos os conhecimentos necessários a todas as decisões, a equipe passa a ser mais relevante que o equipamento, os administradores se tornam mais importantes que os acionistas (que deles passam a depender) e o poder nas S.A. se desloca da assembléia geral para os Conselhos de Administração. Mais ainda - e este fato é da maior importância - a propriedade ligou-se à noção de produtividade (pois a ação vale na medida do êxito da empresa) o que levou a Berle à conclusão de que não foi Proudhon, declarando que a "propriedade é um roubo", quem transformou tal conceito, mas a S.A. Realmente, ao fim do ciclo, chegamos a uma nova realidade, a um novo conceito, a uma propriedade dispersa, móvel, gerida por profissionais que não são donos, dinâmica, e que só tem valor na medida em que apresenta produtividade.

Esta é a nova realidade empresarial, a nova S.A., que embora utilize os institutos e revista a forma da antiga, nada tem a ver com as demais sociedades de pessoas.

Fica claro que, dada a estruturação nova da empresa, a sociedade aberta que faz oferta pública de suas ações, que goza do privilégio de cotá-las em Bolsa, de recorrer ao mercado para suas necessidades de capital de risco, é um gênero diferente da sociedade fechada, familiar, cujas ações circulam entre parentes ou conhecidos, e que, na maioria das vezes, tanto poderia ser anônima como revestir a forma de sociedade por quotas de responsabilidade limitada.

Ora, o anteprojeto propõe-se a criar os mecanismos jurídicos imprescindíveis a esse efeito funcionamento do mercado de capitais, de forma que cada ação oferecida ao público, incorpore um conjunto de direitos e garantias eficazes, reais. O investidor desconhecido, o público que compra uma ação, precisa ter a segurança de que se está associando a um empreendimento, no qual pode ter que suportar prejuízos, mas lhe garante participação nos lucros, se houver; que aquele papel que adquiriu é um título corporativo, e, como tal, confere ao seu titular o direito de fiscalizar a empresa, de ser informado do que se passa; de que a sociedade que emite títulos e pretende utilizar a poupança popular, é administrada segundo normas estritas de ética profissional, sem as quais se torna inviável a grande empresa aberta; que todos os lucros da sociedade figurarão na contabilidade; que todas as oportunidades de negócio serão aproveitadas em favor da empresa e não do sócio majoritário; que os administradores farão jus a honorários adequados, mas não superiores aos de mercado para depois se desinteressarem da distribuição de lucros, na parte do minoritário; que, mais ainda, e principalmente, a zelar para que a regra do jogo seja observada existe uma autoridade pública, um poder disciplinador, não omissivo, que punirá os infratores e protegerá a empresa.

Este é um ponto básico para o entendimento do anteprojeto: seu objetivo é propiciar a criação da grande empresa, ainda que o capital de risco necessário supere a capacidade isolada dos empresários. Pode haver grande empresa com pequenos empresários - dispersos, como vimos, em milhares e até milhões de sócios; pode haver grandes empresários que não usem em suas organizações a forma anônima - nem a lei os obriga a isso. Poderão mesmo também usar o anonimato e se porem a coberto de certos deveres, obrigações, fiscalizações, mantendo fechada a sociedade; mas se pretenderem ir ao público, usar o mercado, terão que submeter-se a normas estritas de comportamento, porque são emissores, fabricantes de valores de circulação pública.

O Anteprojeto, como orientação geral, teve presentes os seguintes objetivos e diretrizes:

- a) criar modelo de companhia adequado à organização e ao funcionamento da grande empresa privada, requerida pelo estágio atual da economia;
- b) definir o regime das companhias que participam do mercado - "as companhias abertas" do anteprojeto que contribua para aumentar o interesse do público investidor nas aplicações em valores mobiliários e, conseqüentemente, para reconstruir o nosso mercado de ações;
- c) aperfeiçoar o modelo de sociedade anônima utilizado pelas pequenas e médias empresas, e dar-lhe flexibilidade que permita sua adoção por sociedades que se associem em empreendimentos comuns (joint-ventures);
- d) preservar, sempre que possível, o sistema legal em vigor desde 1940, ao qual já estão adaptados empresários e investidores;
- e) colocar à disposição do empresário maior número de opções na emissão de títulos e valores mobiliários como instrumentos de capitalização da empresa, e assegurar liberdade - até o limite compatível com a necessidade de proteger credores, acio-

- das escolhas que comandam o desenvolvimento econômico; defini-  
 ção dos deveres dos administradores e acionistas controladores, na-  
 ção financeira da companhia;
- f) em contrapartida dessa liberdade de organização, definir os  
 deveres dos administradores e acionistas controladores, na-  
 ção nacionais e estrangeiros, e instituir sistema de responsabili-  
 ção efetivo e apropriado à função social do empresário, de  
 que resultam deveres para com os acionistas minoritários, a  
 empresa, os que nela trabalham e a comunidade em que atua;
- g) observar a tradição brasileira na matéria, que vem do direi-  
 to continental europeu, mas aceitar soluções úteis do siste-  
 ma anglo-americano, que por força da aceleração das trocas  
 internacionais, cada vez mais se impõem na Europa e crescem  
 em difusão entre nós;
- h) atualizar a nossa legislação em relação a práticas e institu-  
 tos vigentes nos mercados internacionais, a fim de dar supor-  
 te legal ao empresário brasileiro em suas negociações com o  
 estrangeiro;
- i) disciplinar, de forma tentativa e sem pretensão de fazer o-  
 bra definitiva - incompatível, aliás com a fase de transfor-  
 mação sócio-econômica que vive o país - fenômenos novos e im-  
 portantes, como as coligações e os grupos societários, e no-  
 vas práticas mercantis, como a oferta pública de aquisição de  
 controle.
- As normas e padrões para as S.A. não foram inventadas pe-  
 lo anteprojeto, pois há muito vigoram nos países de economia  
 de mercado, de todo atentos para o problema da Grande Empre-  
 sa, a fim de discipliná-la e viabilizá-la e - já agora de for-  
 ma bem nítida - reconhecer a parcela de poder que passou a e-  
 xercer no contexto social e cobrar-lhe a consequente respon-  
 sabilidade.
- Hoje, a empresa - a grande empresa - "é a célula de ba-  
 se de toda economia industrial. Em economia de mercado, é,  
 com efeito, no nível da empresa que se efetua a maior parte

das escolhas que comandam o desenvolvimento econômico: definição de produtos, orientação de investimentos e repartição primária de rendas. Esse papel-motor da empresa é, por certo, um dos traços dominantes de nosso modelo econômico: por seu poder de iniciativa, a empresa está na origem da criação constante da riqueza nacional; ela é, também, o lugar da inovação e da renovação". Estas palavras, traduzidas do Relatório que o Ministro Pierre Surdreau, presidente do Comitê de Estudos para a Reforma da Empresa, acaba de apresentar ao Presidente Giscard d'Estaing, e que ora se encontra em discussão, na França, dizem bem da nova dimensão da empresa e de sua crescente importância na forma de vida ocidental.

A macroempresa envolve tal número de interesses e de pessoas - empregados, acionistas, fornecedores, credores, distribuidores, consumidores, intermediários, usuários - que tende a transformar-se realmente em centro de poder tão grande que a sociedade pode e deve cobrar-lhe um preço em termos de responsabilidade social. Seja a empresa, seja o acionista controlador, brasileiro ou estrangeiro, tem deveres para com a comunidade na qual operam e da qual vivem. Prevenindo e coibindo as formas abusivas do exercício do voto, identificando seus autores, e cobrando o correto desempenho de suas atribuições, o anteprojeto procura dar à grande empresa - "comunidade de destino" na qual se associam tantos e tão respeitáveis interesses - o instrumental de que necessita para constituir-se na instituição basilar da vida econômica moderna.

Essa revolução que se está operando nos países de vida ocidental - como resposta, até certo ponto surpreendente e admirável, às exigências de conciliar a eficiência insubstituível da macroempresa com a liberdade de iniciativa e a distribuição da riqueza - não foi feita, nem poderá sê-lo, sem a compreensão e a efetiva colaboração dos empresários - que a lideraram das instituições comerciais, que a secundaram, dos investidores que a compreenderam e apoiaram, e do Estado que a estimulou, disciplinou, e removeu os obstáculos jurídicos para que ela se realiz

zasse na plenitude.

O Anteprojeto de Lei da S.A. é um pré-requisito para a transformação que deverá atingir fundamentalmente a sociedade em que vivemos. Mas não poderá ter eficácia se não for entendido e aceito nas suas bases e conseqüências."