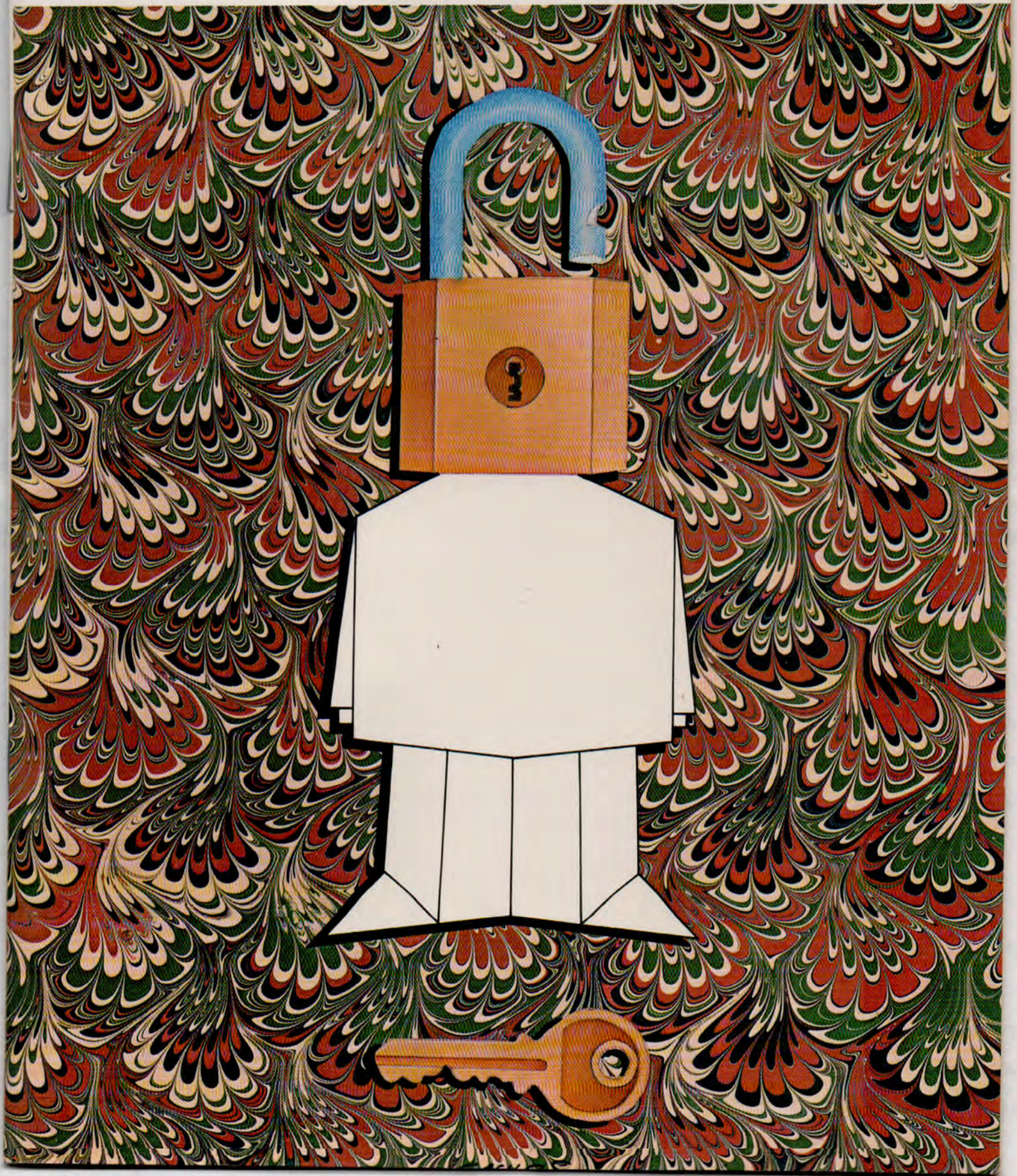


# treinamento de executivos 39

RIO DE JANEIRO, MARÇO DE 1977









# O SIGNIFICADO DA NOVA LEI DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

"A nova lei das Sociedades Anônimas não deve ser criticada nem reingressar ao período de debates que, aliás, já foram amplos, antes de verificada a sua execução na prática. Muitos do que a criticaram, parece, nem sequer a leram. É preciso ler a Lei". A declaração é de José Luiz Bulhões Pedreira, um dos autores do anteprojeto agora transformado em instrumento legal. Esse jurista de 57 anos fala ao repórter em seu escritório.

A quatro mãos com Alfredo Jamy Filho, outro professor emérito e advogado, Bulhões Pedreira elaborou a Lei das Sociedades Anônimas com preocupação social e com o intuito de revigorar o capitalismo brasileiro. Lamy não está presente. Mas Bulhões o recorda em muitas passagens, fazendo questão de apontar os trechos onde mais cooperou.

A nova Lei das Sociedades Anônimas registra muitas preocupações sociais ao mesmo tempo em que revigora o sentido do capitalismo brasileiro. A afirmação dá uma idéia do significado da mencionada legislação para o próprio desenvolvimento nacional, na medida em que tenta estabelecer critérios mais atualizados para nortear o comportamento das empresas.

Muito mais do que a pura adaptação da lei à atualidade nacional, a reforma do documento legal anterior representa mudança de mentalidade, através da qual

a melhor integração investidor/empresa permitirá ao sistema gerar os recursos de que necessita para a sua modernização e ampliação.

## Função Social do Empresário

"O comportamento da sociedade aberta perante o mercado", acentua Bulhões, "não se limita — como podem pensar muitos — ao mero conflito entre maioria e minoria; mesmo porque este acaba sendo um problema, também, das sociedades fechadas. Trata-se de uma questão de dimensão: o pequeno número de pessoas da sociedade fechada significa reflexo bastante menor do que quando se conta com milhares de acionistas, ou seja, toda uma opinião pública ao redor. Aí a repercussão transcende ao âmbito da empresa e afeta o mercado de capitais como um todo, com inegáveis consequências sociais."

Tal aspecto não foi relegado a plano secundário pela lei das

Sociedades Anônimas. Nela, ficou implícito que o empresário tem uma função social, cumprindo-lhe comportar-se de acordo com ela. É evidente que isso não significa que o empresário deva esquecer o lucro.

Ao mesmo tempo, o empresário não pode esquecer que joga com milhares de acionistas e empregados. Ademais, atua na economia nacional, que não dispensa a continuidade de ação da empresa. "Toda a questão, portanto, passa a ter outro significado social."

Embora muito mais lacônica do que a atual, que a substituiu, a lei de 1940 era bem feita. A sua inadequação foi, talvez, muito mais determinada pelas distorções que, através dos anos, se incorporaram ao sistema, do que propriamente pelo seu conteúdo.

Ainda aqui vale lembrar a observação do jurista: "Uma lei não vale por si só, mas também pela forma como é aplicada."



## Contra a Tradição

Até por tradição, não bastaria simplesmente modificar a legislação das sociedades anônimas para, de um ângulo, impedir o uso discricionário do poder pela maioria, e, de outro, estimular um melhor posicionamento da minoria. Por isso, a Lei das S/A trouxe em seu conteúdo uma Comissão de Valores Mobiliários.

Contra a visão genérica do tipo "o administrador deve comportar-se como todo homem probo", a nova legislação faz com que o empresário assuma, na verdade, muito mais a condição de funcionário social, abandonando a imagem exclusivamente patriarcal, da qual emanam todos os poderes e, evidentemente, todas as decisões. Sobre ele estarão pairando, sempre, parâmetros bem definidos de comportamento, capazes de tornar equitativo o mercado e de contribuir para o desenvolvimento econômico.

Tudo não significa que a nova lei das S/A se destine exclusivamente à grande empresa. O que se buscou foi melhorar o esquema para o uso da grande sociedade. Todavia, paralelamente, previu-se toda uma gama de outras situações.

## Orientação global

Em resumo, a orientação global do anteprojeto transformado em lei pelo Congresso enfatiza os seguintes itens mais expressivos:

1. A necessidade de a economia nacional possuir empresas de maior porte, capazes não apenas de preencher as lacunas do mer-

cado interno, como de serem suficientemente fortes para colaborar no esforço de internacionalização da economia.

2. Criação de instrumentos mais flexíveis para o empresário, instrumentos alternativos em face de situações diversas, com vistas à capitalização das empresas.

3. Surgimento de um real mercado primário de ações, que forneça os recursos necessários à capitalização das companhias, através da disposição dos investidores de tomar os títulos como instrumento de renda e não apenas de especulação em variações de preços.

---

*"A nova legislação faz com que o empresário abandone a imagem exclusivamente patriarcal."*

---

4. A mudança de costumes e conceitos errados de administração, de diretores, e acionistas majoritários e, também, dos minoritários, estabelecendo-se critérios que realcem todos os papéis, fazendo com que o objetivo comum seja o progresso da sociedade e não de uns poucos, situados em posições privilegiadas.

## Valor nominal

A lei institui novidades. Entre elas, ao prever que "o estatuto fixará o número das ações em que se divide o capital social e estabelecerá se as ações terão, ou não, valor nominal". Na prá-

tica, é muito provável que as ações com valor nominal continuarão sendo as preferidas pelas empresas. A legislação, no caso, empenhou-se em quebrar o tabu — e este deriva do fato de o investidor, em geral, considerar o valor nominal da ação como seu valor econômico, quando ele é só um ponto de referência correspondente à divisão do capital social pelo número de ações existentes. Acresce que os papéis sem valor nominal oferecem maior flexibilidade nos aumentos de capital e sua adoção é recomendada.

No anteprojeto, o artigo n.º 200 estabelecia inovação considerada de relevo: "O saldo das reservas de lucros, exceto as para as contingências e de lucros a realizar, não poderá ultrapassar metade do capital social. Attingido esse limite, a assembléia deliberará sobre a aplicação do excesso na integralização ou no aumento do capital social ou na distribuição de dividendos."

A referência à **metade do capital** constituía uma inovação. No Congresso, porém, alterou-se a redação para 100%. "Acabou, assim, a novidade", sublinha Bulhões Pedreira. E o artigo passou de 200 para número 199.

## Reserva de capital

A lei determinou que "a reserva de capital constituída por ocasião do balanço de encerramento do exercício social e resultante da correção monetária no capital realizado será capitalizada por deliberação da assembléia-geral ordinária que aprovar o balanço".



A intenção esteve em manter a integridade do capital como garantia dos credores, dando veracidade ao balanço e à vida financeira da empresa. Quanto ao aumento obrigatório do valor nominal das ações de empresas abertas, diligenciou-se evitar as distribuições, que acabam sendo apenas fator de subdivisão das ações existentes no mercado e impedem que as cotações em Bolsa sejam, de fato, um ponto de referência para medir a evolução real das ações.

Essa determinação faz com que, anualmente, se amplie a base de referência para o limite das reservas apontado no item anterior. Assim, é provável, no entender de Bulhões Pedreira, que um limite de reservas de 100% sobre um valor histórico — porque não há, atualmente, a obrigatoriedade de incorporar a correção do capital — acabe sendo inferior aos 50% sobre o capital corrigido.

As autoridades, ao sugerirem a modificação, consideraram que, hoje em dia, o grosso das bonificações distribuídas pelas empresas não é real, isto é, elas derivam apenas da correção do capital. Na medida em que se corrige a distorção das bonificações, embora menores, o acúmulo de papéis desaparecerá do mercado.

#### Mudança de mentalidade

Os aspectos apontados são apenas alguns daqueles que fazem parte dos trezentos artigos, das centenas de parágrafos e dos numerosos itens e letras de que

se compõe a lei recentemente promulgada. Nem mesmo um compêndio volumoso seria capaz de dissecar, em seus detalhes, a legislação.

De passagem, diga-se que um grande problema do mercado de capitais brasileiro é, sem dúvida, a presença maciça de especuladores, que apenas compram ações para vender adiante com lucro, exercendo aquela função de intermediário que deve ser do comerciante e não do investidor. Não quer dizer que o especulador deva ser afastado. Na realidade, ele é útil ao sistema, na medida em que, no mínimo, garanta uma

---

*"É provável que as ações de valor nominal continuarão sendo preferidas pelas empresas."*

---

parcela de liquidez, conforme o espírito da lei.

#### Pontos a considerar

Eis algumas idéias de Bulhões Pedreira.

- A grande empresa que se viu a disciplinar — seja nacional, estrangeira ou multinacional — deve pagar em termos de responsabilidade social o poder que exerce. Nem se compreende que, nos dias de hoje, se constituam seres jurídicos, protegidos em sua ação, eximindo-os de qualquer dever para com a comunidade na qual vivem, e da qual vivem.

Daí a caracterização do **acionista controlador**; em outras palavras: o titular da maioria de votos que, na assembléia-geral, comanda a sociedade o elege os administradores, para deles cobrar, em termos de responsabilidade, o exercício abusivo do poder.

- Exige-se da multinacional, no Brasil, uma subsidiária e que mantenha o procedimento de uma empresa brasileira. Deve buscar os seus objetivos sociais, definidos no respectivo estatuto e não fraudar o interesse da comunidade hospedeira.

- A mesma responsabilidade social exige-se dos administradores da empresa.

- Fecha-se, assim, o círculo de responsabilidade do administrador de fato (a empresa controladora) e do administrador de direito (eleito pela assembléia-geral). É fácil entender que, sem nada mais exigir-se que o procedimento de uma empresa brasileira, a lei visa a disciplinar, na parte que lhe toca, o funcionamento da empresa estrangeira. A solução representa posição inovadora e sem precedentes no campo das sociedades anônimas.

- Com essas normas, a nova lei coíbe a forma, das mais comuns, de fraude à minoria, o velho e impune hábito do controlador de muitas sociedades, de favorecer a **holding** ou a empresa em que tem maior participação ou maior interesse. Daí porque na disciplina das sociedades coligadas controladas e controladoras, responsabiliza-se o administrador que, em prejuízo da com-



panhia que gere, favorece sociedade coligada.

- Mais ainda: a lei, para permitir melhor apuração desse abuso, adotou norma, vigente em alguns Estados americanos, de premiar o advogado e o acionista que ganharem ação em que tal abuso fique comprovado.

- A todas essas normas protetoras das subsidiárias contra os abusos dos controladores, nacionais ou estrangeiros, ficam igualmente subordinados quantos aqui exerçam suas atividades.

- Levou-se em conta a necessidade de regular o **grupamento de empresas**, pela primeira vez no Direito brasileiro. Admitindo que a realidade, hoje, é o grupo empresarial (a célula isolada é quase uma raridade), a lei conferiu disciplina própria à sociedade **sociedades**. Organizado juridicamente o grupo, reconheceu-se pudesse ele ter interesses diversos, digamos, dos de uma subsidiária em determinado momento; e autorizou-se que o administrador desta observasse a orientação geral da controladora. Como esse interesse prevalente não poderia opor-se ao do País, só se permitiu formação de grupos com empresa controladora brasileira.

- Também quanto à subsidiária integral — empresas inteiramente dependentes de outra, e em que todas as ações são detidas só pelo controlador — a exigência é a mesma: só a sociedade brasileira goza dessa faculdade. Não pode haver **subsidiária integral** da sociedade estrangeira.

## Conclusivo

“A história das grandes empresas de capital aberto, em todos os países do mundo ocidental, explica Bulhões Pedreira, desenvolveu-se segundo as mesmas etapas. Nasceram da iniciativa de um empresário-empresendedor, com capacidade de liderança e disposição de aceitar riscos. Reunindo os fatores de produção, criou a empresa e a fez crescer, como único proprietário, ou com pequeno número de sócios, até o limite da sua capacidade de aplicar capital. Precisando de mais capital para continuar a expandi-la, aumenta o capital social mediante sucessivas emissões de ações no mercado, mantendo o controle acionário (com percentagem do capital cada vez menor). Isso devido à dispersão das ações vendidas entre grande número de investidores do mercado, que não desejam nem aceitam qualquer interferência ou responsabilidade na direção da empresa, porque seu objetivo é exercer apenas a parte da função empresarial correspondente à aplicação de capital”.

Bulhões prossegue:

“Esse, o dado fundamental da companhia aberta, observado em todos os mercados de capital, no Brasil e no exterior, e que desmoralizou as formulações românticas sobre a sociedade anônima. Os investidores de mercado querem aplicar capital e receber dividendos ou revender sua ação com lucro. Não se interessam por participar da administração da companhia nem — muito menos — admitem preocupar-se com seus planos de expansão. Esperam

que o acionista controlador e os administradores resolvam essas questões com a maior eficiência, mantenham a companhia próspera e respeitem seus direitos. Se tal não ocorre, alienam suas ações, investem em outras companhias ou se retiram do mercado”.

“Em geral não têm tempo nem capacidade técnica para viver todos os problemas da empresa ou das várias empresas em que investiram. Exercem profissões ou têm outros negócios e aplicam em ações, como em qualquer outro tipo alternativo de investimento, para obter renda ou lucro, desde que não tenham que administrar os empreendimentos que geram esse lucro”.

## Quem é quem

O advogado José Luiz Bulhões Pedreira, entre outras distinções, foi o autor de anteprojetos de vários atos normativos, especialmente no setor econômico, como as leis n.ºs 3.381, de 1958 — Fundo da Marinha Mercante; 3.421, de 1958 — Fundo Portuário Nacional; 3.470, de 1958 — Correção Monetária do Ativo Imobilizado; 4.154, de 1962 — Imposto de Renda; 4.357, de 1964 — Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional, Correção Monetária dos Débitos Fiscais e Imposto de Renda; 4.380, de 1964 — Sistema Financeiro da Habitação e Banco Nacional da Habitação; 4.506, de 1964 — Imposto de Renda; 4.728, de 1965 — Mercado de Capitais; 4.864, de 1965 — Estímulos à Construção Civil.

Foi o autor dos anteprojetos dos decretos-leis n.ºs 62, de 1966 — Imposto de Renda e Correção Monetária do Balanço; 94, de





1966 — Imposto de Renda; e decreto n.º 41.019, de 1957 — Regulamentação dos Serviços de Energia Elétrica.

Também se lhe devem os anteprojetos do Código de Navegação Marítima e Interior, de 1957; do Regulamento dos Serviços Portuários, de 1959; projeto de criação de um Banco de Investimentos, de 1963; e Correção Monetária do Balanço, de 1966.

Relação de cargos e funções que exerceu na administração pública federal:

Advogado e chefe do Departamento Jurídico do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico; assessor do Conselho de Desenvolvimento da Presidência da República; consultor jurídico do Ministério da Viação; consultor jurídico de Furnas S.A.; incorporador e diretor da Rede Ferroviária Federal S.A.; delegado brasileiro à conferência da ONU sobre Direito Marítimo; presidente da Rede Federal de Armazéns-Gerais Ferroviários; coordenador da Assessoria Técnica da Presidência da República; membro da Comissão Nacional do Plano Portuário Nacional do DNPRC; secretário-geral da Comissão Nacional de Planejamento — Coplan, e da Comissão Coordenadora da Aliança para o Progresso — Cocap; consultor jurídico da Companhia Siderúrgica Nacional; assessor da Comissão de Reforma do Ministério da Fazenda; assessor dos ministros da Fazenda, Lucas Lopes, Walter Moreira Sales, Miguel Calmon, Santiago Dantas e Otávio Gouvêa de Bulhões; assessor do ministro do Planejamento Roberto de Oliveira Campos.