NEGÓCIOS EM

EXAME

INCORPORANDO expansão

N.º 97/NOVEMBRO DE 1975

ABRIL-TEC EDITORA LTDA.

LEI DAS SAs

A ÚLTIMA CHANCE DO CAPITALISMO BRASILEIRO?

Um caso bem sucedido de redução de custos

Tecnologia: o que o Japão tem a ensinar

Onde fracassa o treinamento de executivos

A ÚLTIMA CHANCE DO CAPITALISMO BRASILEIRO?

O que pretende o anteprojeto da nova lei das SAs, elaborado pelos respeitados juristas Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira? Sem dúvida, contribuir para a implantação definitiva no país da grande empresa privada, independente do Estado e capaz de sobreviver à "maldição da grandeza" da sociedade de consumo de massa: crescer ou morrer. O que, segundo seus autores, só será possível com o apoio indispensável de um sólido mercado de ações.

Qual o modelo de empresa que se quer implantar no Brasil? Isto é, qual o tipo de empresa que vai mover e moldar o futuro da economia e, por extensão, da própria sociedade brasileira? Será a empresa estatal? Ou a multinacional? Ou a pequena e média empresa? Ou ainda a grande empresa privada nacional? Muito mais do que uma adaptação da atual legislação (a lei 2 627, de 1940) aos tempos modernos, a concepção da nova lei das sociedades anônimas pretende intervir diretamente na escolha de uma daquelas opções. E, assim, servir de instrumento à introdução definitiva no país da grande empresa privada, independente do Estado e aberta, baseada, por isso, num mercado de ações ágil e forte.

Essa escolha não é fruto de nenhum exercício exagerado de imaginação criadora, mas decorre das exigências que impõe hoje a economia de escala — no raciocínio dos dois autores do anteprojeto, os experientes advogados cariocas José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho. Por quê? Porque as necessidades da produção em massa só são satisfeitas com a criação de macroempresas. Essas empresas, por sua vez, só podem produzir no volume suficiente se obtiverem os recursos que permitam a realização de vultosos investimentos. E onde a empresa vai buscar os recursos? "No capitalismo", como diz Bulhões Pedreira, "a única alternativa é o mercado de ações."

Bulhões Pedreira e Lamy Filho foram buscar na Europa os exemplos mais recentes da experiência em torno da grande empresa aberta. "Nós somos filhos da Europa", diz Lamy, que lembra um tribuno da velha "banda de música" da UDN. "E, sempre que a França se resfriou, a gente espirrava do lado de cá." No entanto, a grande sociedade aberta que agora discute a Europa importou dos Estados Unidos, onde, há quarenta anos, o capitalismo — e a empresa capitalista — começaram a reformar-se. Foi lá que surgiu a sociedade anônima aberta, e de capital pulverizado, esse "mecanismo genial", na frase de Lamy Filho. De "reunião de poupanças de milhões de sujeitos e da condução de todo esse dinheiro para o mesmo fim".

Na medida em que a empresa se abre, há um preço a ser pago. O poder do empresário — que passa a trabalhar também com recursos alheios — deixa de ser incontrastável. E isso implica na distinção entre as figuras do empresário e do administrador da empresa, bem como no respeito aos direitos do minoritário, aqueles "milhões de sujeitos" de que fala Lamy Filho.

Esses princípios já tinham sido indicados num estudo que Lamy Filho, um professor de Direito Comercial, fez, em 1971, a pedido do IPEA, órgão do então Ministério do Planejamento. Quando convocado, em setembro de 1974, para elaborar a nova lei — junto com Bulhões Pedreira, um experiente redator de leis, entre as quais a que criou o BNH e o mercado de capitais —, bastou a Lamy Filho e a seu parceiro o trabalho de vestir as idéias com a roupagem articulada das leis.

Em abril deste ano, terminada a redação do anteprojeto das SAs — e de seu apêndice necessário, o que cria a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), para controlar o mercado de ações —, começou um longo roteiro de debates, que irá desaguar no Congresso apenas em 1976. De lá para cá, as propostas de Bulhões Pedreira e Lamy Filho têm despertado polêmicas que não se restringem a meios empresariais, mas avançam mesmo a setores governamentais. E é por isso que o texto final da lei talvez apresente algumas novidades em relação ao anteprojeto. No entanto, se entre qualificadas autoridades de Brasília corre a sentença "não li e não gostei", é certo que o Palácio do Planalto concorda com os pontos centrais do anteprojeto. Como revela um alto funcionário federal, "o presidente Geisel não só acredita em ações, como tem sua própria carteira", onde não há, apenas, papéis da Petrobrás.

Não é sem razão que José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho continuam a chamar a sociedade anônima de o "mais importante mecanismo institucional inventado pela economia de mercado". Foi o que permitiu às empresas — diante dos desafios da economia de escala e das exigências de uma tecnologia cada vez mais sofisticada — obterem capitais junto a um público pulverizado e, assim, reagirem à "maldição da grandeza" da sociedade de consumo de massa.

Nos países capitalistas desenvolvidos, as grandes sociedades anônimas, que conseguiram exorcizar a maldição da grandeza, não só contiveram a intervenção estatal nos limites de uma pesada e não lucrativa infra-estrutura econômica, como transformaram a antiga pequena burguesia, dona de seu próprio negócio, em sócia minoritária de grandes investimentos.

O proprietário teve que se conformar com a perda de parte do poder decisório

Desde que se descobriu a potencialidade das sociedades anônimas, porém, a coleta de milhões de anônimos sócios exigiu senão a extinção, pelo menos uma redução dos direitos de propriedade individual, porque o proprietário da empresa não pôde mais incluí-la entre seus bens pessoais. Como "chefe de empresa", o proprietário teve que se conformar com a perda de parte do poder de decidir, necessariamente decorrente da impossibilidade de reunir em suas mãos os segredos que desvendariam, a um só tempo, os mistérios da administração e produção. "Antigamente, todo mundo podia dirigir um teco-teco", diz Lamy Filho. "Hoje, para comandar um boeing, é preciso chamar um profissional. O dono tanto perdeu a capacidade de administrar, que na França já se propôs que ação herdada não tenha direito de voto."

No Brasil atual, já contaminado pela moléstia da escala, não há como fugir à introdução desse modelo avançado de empresa capitalista, de inteiro sucesso no exterior. "Veja o caso da Consul, por exemplo", diz Bulhões Pedreira. "Uma empresa média, boa, que se desenvolveu e fez mercado, boa, com todos os méritos. No entanto, chega a um ponto em que ela não pode mais crescer, mas não pode parar de crescer. Aí é que está realmente a desgraça da economia moderna: a maldição da grandeza. Quer dizer, ou cresce ou morre." E acrescenta: "Você dirá: será que o empresário brasileiro, acostumado a ser dono da empresa como se fosse sua propriedade exclusiva, e a considerar o acionista minoritário um chato a quem tem que pagar dividendos, vai conseguir mudar a ponto de usar a sociedade anônima para continuar a crescer? A maioria não usará, uns poucos usarão. Só há um problema: não é uma questão de gosto".

Os autores do anteprojeto da lei das SAs, no entanto, se admitem que "ficar como está não é possível", reconhecem também que a assimilação da nova ordem é difícil, demorada e fere interesses e hábitos quase seculares. Na verdade, a grande sociedade existente nos Estados Unidos e Europa ainda está distante da realidade brasileira.

Desde que se estimulou a abertura do capital das empresas, somente cerca de setecentas companhias arriscaram-se a fazê-lo e, entre essas, apenas uma ínfima minoria tornou-se realmente aberta, no sentido de captar recursos do público e de devotar a ele, em contrapartida, o respeito aos seus direitos de minoritário. Tudo o mais são sociedades anônimas fechadas (que assim se tornaram apenas para obter estímulos fiscais, como fizeram, a seu modo, as SAs fechadas que se abriram) e sociedades por cotas de responsabilidade limitada (*).

Apesar de se dedicar preponderantemente às empresas abertas, não há no anteprojeto, segundo seus autores, nenhum menosprezo a essas sociedades fechadas — exatamente as pequenas e médias empresas brasileiras. "A lei dá opções", garante Bulhões Pedreira, "a todos os tipos que queiram abrigar-se sob o manto da SA. Há muitas sociedades, de um dono só ou de um grupo de família, que funcionam na base da unanimidade. A lei não vai atrapalhá-los. Os sócios poderão continuar a fazer o que quiserem, desde que não prejudiquem os credores."

As exigências do anteprojeto são maiores para a empresa que vai buscar recursos do público

Mas existe um outro tipo de sociedade fechada, em que já aparecem minorias ou grupos de acionistas dissidentes. "Embora seja o que mais se pareça com a sociedade aberta, este é o tipo em que se praticam os maiores absurdos em matéria de espoliação das minorias", diz Bulhões Pedreira. "Aí é preciso botar uma regra de jogo decente. Não é porque a sociedade é fechada que alguém passa a ter o direito de roubar o sócio minoritário ou se locupletar à custa do patrimônio social."

Boa parte das exigências do anteprojeto tem significado importante para esse tipo de empresa — pequena ou média —, ainda que fechada. Mas seu peso recai com maior força sobre a companhia que vai ao mercado em busca de recursos do público. "Nela, além do relacionamento entre sócios e destes com os credores, cumpre preservar também o relacionamento com o mercado de capitais, isto é, com pessoas que não são acionistas, mas que poderão vir a ser", afirma Bulhões Pedreira.

(*) As SAs fechadas não recorrem ao público e dependem apenas de um grupo de sócios, sendo cada um deles responsável apenas pela parcela do capital que subscreveu. Entre elas e as sociedades limitadas — cujos cotistas respondem por todo o capital — havia diferenças em termos de benefícios fiscais, que hoje não existem mais. Na prática, por um acordo entre os sócios, mesmo as distinções quanto à responsabilidade podem ser minimizadas.

continua na pág. 26

Tal como a que conhecemos no Brasil, essa empresa aberta ainda tem um acionista-controlador bem definido e só foi ao mercado para usar recursos adicionais que completassem o seu capital. No entanto, é ela que reúne, em princípio, as mínimas condições estruturais para assimilar o novo anteprojeto e afastar o fantasma do Estado. Porque, se ela não se modernizar para crescer, alguém terá que desenvolver os grandes projetos e investimentos de que necessita a economia.

Mesmo na década de 50, em que se cogitava basicamente da substituição de importações e em que a escala era bem menor, "só o governo poderia desenvolver os grandes projetos; contam-se nos dedos os de iniciativa do setor privado", diz Bulhões Pedreira, um advogado que trabalhou em muitas empresas públicas, assessorou vários ministros da Fazenda, de Juscelino a Castello, e que participa do Conselho de Administração do Banco de Investimentos do Brasil (do grupo Moreira Salles) e Credibanco (ligado ao Banco Francês e Brasileiro). "Hoje", acrescenta, "qualquer projeto de significação econômica — uma usina de aço, por exemplo, cuja escala mínima é de 2/3 milhões de toneladas/ano — exige investimentos de até 1 bilhão de dólares. Não dá nem para a partida."

E Bulhões Pedreira continua a mostrar como o anteprojeto desemboca na polêmica Estado x empresa privada: "Isoladamente, não há grupo brasileiro que tenha condições de se responsabilizar por projetos de 1 bilhão de dólares. Não porque não tenha capacidade técnica ou capacidade de iniciativa. Tecnologia o Estado também não tem, mas compra. O que falta é a capacidade de reunir capital de risco no volume necessário".

O conflito não existe no entanto apenas entre o Estado e o particular, como poderia revelar uma análise superficial do anteprojeto. A própria divergência entre autoridades governamentais indica um confronto não só entre o Estado e a iniciativa privada, mas também entre Estado, a empresa privada nacional e a empresa estrangeira. É o que, talvez, explique o fato de setores oficiais virem estabelecendo restrições às multinacionais — como à compra de nacionais — e ampliando os estímulos creditícios exclusivos aos brasileiros.

Nem todos concordam com a existência de um profundo litígio entre o Estado e o particular, no Brasil. Para Fábio Konder Comparato, respeitado jurista e administrador paulista, "o Brasil não teve revolução burguesa e evoluiu economicamente, sempre e constantemente, sob a tutela do poder público. No campo político, por exemplo, ainda não nos libertamos do complexo pombalino, de que governo eficaz é governo truculento". "Em matéria econômica", diz Comparato, "é a mesma coisa: vivemos durante sécu-

Os pontos que definem o anteprojeto

Segundo Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, o anteprojeto da lei das sociedades anônimas envolve um sistema que repousa em três pontos: a distinção nas atribuições e poderes do acionista-controlador (o majoritário) e do administrador; a preservação dos direitos das minorias; e a obrigatoriedade da distribuição de um dividendo mínimo.

O objetivo do anteprojeto — criar uma empresa privada grande, que levante recursos junto ao público — só se completa, porém, com a criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), um órgão fiscalizador proposto em outro anteprojeto de lei, também de autoria dos juristas Lamy Filho e Bulhões Pedreira. É nestes pontos que se concentram as principais críticas de empresários e associações de classe ao anteprojeto, assim resumidas.

1 O acionista-controlador — diz o anteprojeto — "deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social". Isso implica em deveres e responsabilidades para com os minoritários, com a empresa em si (já que ela não é só dele, mas de todos os que investiram nela), com os empregados e a comunidade. Como a identificação desse controlador é fundamental, o anteprojeto nega direito de voto às ações ao portador.

Para muitos empresários, a extinção do direito de voto das ações ao portador equivale à extinção desse tipo de ação. Para outros, significa que — como a maioria dos investidores prefere ações ao portador — a tomada de decisões nas assembléias ficará restrita a um pequeno grupo de acionistas. O que, acrescentam outros, facilitará a compra de empresas nacionais por multinacionais, na medida em que diminui o volume das ações de controle a serem compradas.

2 Partindo-se da constatação de que, "nas companhias abertas de capital pulverizado, o verdadeiro poder reside na administração e não nas assembléias-gerais", o anteprojeto define também as responsabilidades do administrador, os limites de sua função e até mesmo de sua remuneração (que se deve pautar pelos padrões do mercado).

A autoridade dos administradores, segundo o anteprojeto, não satisfaz a muitos empresários, para os quais o poder de decisão, num regime capitalista, cabe sempre ao capitalista. Intervir nessa área seria sempre uma indevida interferência da lei na própria empresa. De outro lado, muitos dizem que seria praticamente impossível calcular o "valor de mercado" para fixar a remuneração devida ao administrador.

3 A proteção dos direitos do minoritário está distribuída por quase todo o anteprojeto — e a própria imposição de limites à ação de controladores e administradores já faz parte dessa preocupação. O anteprojeto fixa, por exemplo, um regime de ampla informação aos acionistas, inclusive em termos de balanços e demonstrações financeiras; o direito de participação na administra-

los pendurados na administração pública. Como é que podemos dizer que, hoje em dia, há um estatalismo avassalador, fato recente e até mesmo surpreendente?"

De certa maneira, o anteprojeto das SAs reconhece a existência de variações nesse conflito Estado x iniciativa privada, nacional ou estrangeira. Ele estabelece normas dirigidas especialmente à empresa estrangeira. "A lei pune," diz Lamy Filho, em resposta aos críticos mais severos, "favorecimentos a sociedade coligada, proíbe a manutenção de subsidiária integral no Brasil, quer identificar o acionista-controlador (se estrangeiro ou brasileiro), para poder responsabilizá-lo. E exige que o acionista estrangeiro mantenha representantes aptos a receber citação, para que não dê procuração apenas para um *testa-de-ferro* votar e receber dividendos."

No conjunto, porém, o projeto de reforma da sociedade anônima trata nacionais e estrangeiros da mesma forma. Nos seus países de origem, a empresa estrangeira, modernizada, já se acostumou a respeitar o investidor e a obedecer à parafernália de normas administrativas próprias da SA, que só agora se pretende implantar no Brasil. Pelo fato de "já funcionar lá fora", na expressão do próprio Lamy Filho, "na base de padrões éticos que nós estamos botando na lei daqui", a empresa estrangeira leva alguma vantagem em relação à nacional nesse processo de *aggiornamento*. "Mas é claro que o empresário brasileiro, dotado de muita capacidade de iniciativa, se adaptará às novas instituições com absoluta tranqüilidade", replica Lamy Filho. Para os autores do anteprojeto, o que importa na verdade é responder ao desafio de escala a partir de um modelo tradicionalmente incorporado pelo Brasil: o da convivência da livre iniciativa com um Estado capaz de disciplinar a atividade econômica, mas que não seja, ele próprio, empresário.

"Não é possível fazer-se uma grande empresa sem um mercado semicontrolado", diz por seu lado Bulhões Pedreira, ao defender o anteprojeto das críticas de que induziria à cartelização da economia. "Quem é que vai investir bilhões de dólares e depois sair para uma guerra de preços? Seria até um desperdício."

Segundo esse raciocínio, "a alternativa é saber o que é melhor: um país ter quatro ou cinco grandes empresas controlando 80% da produção de um setor, algumas empresas menores, uma lei antitruste e um governo com poderes para regulamentar a atividade econômica, como acontece nos Estados Unidos, ou possuir simplesmente uma grande empresa que é governo?" Embora funcionando "numa semicompetição — porque competição perfeita não existe, nem poderia existir —, a grande empresa privada ainda proporciona um balanço de poderes

continua na pág. 30

e as críticas mais enfáticas

ção colegiada; e normas com o objetivo de impedir a troca de lucros por prejuízos nas sociedades coligadas e também nos grupos.

Esses princípios despertam entre associações de classe a crítica da inflexibilidade do anteprojeto em relação às sociedades anônimas fechadas. Segundo os críticos, uma sociedade fechada não pode ter as mesmas obrigações da companhia aberta quanto à prestação de informações ao investidor.

Outra crítica diz respeito ao fato de que, nos casos de alienação do controle acionário, o anteprojeto admite a fixação de um valor maior para as ações do majoritário. Assim, consagra-se a tese segundo a qual o poder de controle tem um "valor intangível", em detrimento das minorias acionárias.

4 O anteprojeto institui o dividendo obrigatório, ao exigir a distribuição de metade do lucro líquido anual, depois de deduzidas as reservas legais, o Imposto de Renda, as reservas para atender a obrigações contingentes e as parcelas a serem destinadas a planos de expansão (até o máximo de cinco anos).

Este é sem dúvida o item mais polêmico do anteprojeto. A principal crítica à inovação está em que uma distribuição obrigatória poderá descapitalizar a empresa e isso a impedirá de crescer. Mesmo que esse dividendo seja recuperado por uma chamada de capital — pondera a Abrasca, Associação Brasileira das Sociedades de Capital Aberto —, quem se beneficiará disso serão algumas grandes empresas, "de melhor imagem e rentabilidade". As empresas de porte médio, ou mesmo grandes, que tiverem problemas de mercado ou estiverem em fase de expansão, "não terão igual capacidade de capitalização".

Assim, como dizem outros críticos — que defendem a concessão de incentivos fiscais para estimular a distribuição voluntária de dividendos, em lugar de fixar um limite obrigatório —, haverá uma transformação em massa das atuais sociedades anônimas em sociedades por cotas de responsabilidade limitada.

5 Para darem suporte à nova lei, seus autores acreditaram necessária a criação de uma "polícia de mercado", configurada na Comissão de Valores Mobiliários. Definida em outro anteprojeto, a CVM substituiria o Banco Central em todas as funções que se relacionassem com o mercado de ações. Isto é: regularia e fiscalizaria as empresas, os títulos que emitissem, as instituições financeiras intermediárias, a bolsa como centro de negócios e todas as modalidades de negociação, inclusive no mercado de balcão.

Os poderes atribuídos à CVM despertaram a reação de meios ligados às instituições financeiras. E eles passaram a sugerir que à Comissão ficasse reservada apenas a fiscalização de operações que envolvessem a empresa e os acionistas. O Conselho Monetário Nacional — segundo reivindicação da Bolsa paulista, aparentemente aceita pelo governo — deveria permanecer com o controle normativo do mercado e ao Banco Central continuaria afeta a fiscalização dos intermediários financeiros.

que, no âmbito político, favorece a existência de um governo mais aberto."

De qualquer forma, o anteprojeto é neutro em relação a todos os prolongamentos do debate em torno do capital estrangeiro, oligopólios, controle governamental ou ações antitruste ("cuja lei o governo vai ter de reformar", adianta Lamy Filho, ex-aluno da Escola Superior de Guerra e um redator de leis importantes — faz parte da comissão que reexamina a legislação tributária —, que hoje se dedica principalmente à advocacia de empresas como a Light e a ICOMI).

Quando impõe normas aos procedimentos de empresas estrangeiras e brasileiras, o anteprojeto chega perto, mas não invade o problema. "Suporte para a fiscalização e até para um futuro Código de Ética das multinacionais, que a ONU agora esboça, existe e de forma que não conheço precedentes em outra legislação", diz Lamy Filho, para responder em forma de indagação: "A empresa aberta leva a um modelo político aberto ou é preciso abrir politicamente primeiro? Meu amigo, como ninguém pode fugir à grande empresa, nem mesmo a Rússia, o que se pode fazer nos dias de hoje? É tentar montar a empresa aberta. Então, vamos fazê-lo, ou nos vamos sentar para esperar a hora certa?"

Para a montagem dessa grande empresa, que reaja à "maldição da grandeza" de modo independente do Estado, a nova lei das SAs só tem um caminho para apontar: a busca de recursos junto ao público, no mercado de ações. Só isso pode libertá-la da dependência do endividamento, que a constrange a um pagamento inexorável de pesados juros e correção monetária, principalmente a bancos oficiais. Mas quem quiser usar os mecanismos do mercado de ações — inclusive dos novos títulos que a lei põe à disposição do empresário, principalmente as debêntures, agora muito mais maleáveis — terá que pagar um preço e abrir mão de certos poderes.

"E ninguém gosta de perder poder, não é verdade?", afirma Bulhões Pedreira. "Até agora, estabeleceram-se padrões errados sobre o que são direitos da maioria — e o próprio administrador não tem noção de que gere bens de terceiros. Tem que haver maioria porque não há outra solução em matéria de decisões. Mas a lei não pode conferir um poder discricionário à maioria para que ela faça o que bem entenda."

continua na pág. 32

LEI DAS SAs *continuação*

A responsabilidade por essas decisões transcende até o nível da empresa. "O acionista-controlador", afirma, por seu lado, Lamy Filho, "tem que dirigir a empresa de forma leal para com a comunidade. É claro: toda empresa recebe um salário invisível da comunidade, através, por exemplo, do engenheiro que foi formado por ela, da infra-estrutura de que se serve, do consumidor que está naquele mercado." E mais ainda, como lembra Fábio Comparato: o empresário é responsável perante o investidor, os empregados e o consumidor — "este herói e vítima da sociedade industrial" — no que diz respeito também à proteção de seus direitos.

Qual o preço a ser pago pelo empresário (o "acionista-controlador") e pelo administrador — duas presenças hoje bem distintas numa grande empresa — para ter direito aos benefícios do mercado de ações? O anteprojeto da nova lei das SAs tem definições claras:

1- É preciso que o empresário aceite sua própria identificação, e é a isso que se visa na extinção do direito de voto das ações ao portador.

2- É preciso que sejam respeitados os direitos do minoritário, como o acesso à administração colegiada, a informações e balanços, e que sejam disciplinadas as operações entre empresas dentro de um mesmo grupo (a atribuição de um valor maior às ações do majoritário em relação às do minoritário, nos casos de venda de empresas, diminui em muito, no anteprojeto, o alcance dessa proteção).

3- É preciso remunerar o investidor com dinheiro e não com papéis (os filhotes de ações bonificadas, que inundam os pregões). Como diz Lamy Filho, se o empresário tem a faculdade de ir ao mercado, emitir uma ação como o governo emite dinheiro, e vender o papel, "ele pode ficar irresponsável por trás disso, sem pagar um tostão de dividendos. É como a história do tolo e do arrogante. O acionista é tolo, porque troca dinheiro por ações; e arrogante porque ainda quer receber dividendos". Assim, como observa Bulhões Pedreira, se não precisar distribuir dividendos, o empresário "continuará a agir como se tivesse um pequeno cartório sobre a poupança nacional e reinvestirá seus lucros sem precisar demonstrar eficiência".

Nesse conjunto de instrumentos — presentes em quase todos os capítulos do anteprojeto — encaixam-se duas virtudes básicas, na opinião de Comparato. A primeira "é uma adaptação evidente da ordem jurídica à realidade econômica", na medida em que deixa de enfocar apenas a sociedade isolada, para contemplar também os "novos protagonistas da atividade econômica", isto é, os grupos, as constelações compostas por várias sociedades anônimas interligadas. E, como os grupos econômicos fazem "uma circulação ótima de lucros e prejuízos entre as suas empresas", marginalizam ainda mais o acionista minoritário de uma das empresas, criam problemas para os credores e preocupam o Estado. Então, "interessa saber qual o verdadeiro centro decisório da empresa. Esse centro pode se situar fora da sociedade, enquanto órgão jurídico autônomo. É aí que se coloca o problema das multinacionais".

JOÃO BITTAR

Comparato: é preciso saber quem é o verdadeiro proprietário.

A outra virtude entrevista por Comparato se assemelha, num certo sentido, à primeira. O anteprojeto procura, pelo menos, atenuar "essa formidável irresponsabilidade que tem marcado a grande empresa, especialmente a SA: o anonimato do acionista-controlador. "Por trás de um mecanismo como a assembléia-geral", afirma Comparato, "esconde-se a figura do real dono da empresa. E é preciso saber quem é ele."

Ao incorporar todos esses requisitos, o anteprojeto quer "melhorar a mercadoria que será vendida no mercado de ações". Mas só ela não basta para criar um mercado — e reconquistar um investidor — que dê suporte à capitalização das empresas. Nesse sentido, "a lei é apenas uma pré-condição", segundo Bulhões Pedreira. "A ela devem juntar-se uma reordenação de certas vantagens fiscais hoje dadas a papéis de renda fixa, a disciplina de novos investidores institucionais e a criação de uma polícia de mercado."

Para exercer a função de "polícia de mercado", Bulhões Pedreira e Lamy Filho imaginaram a Comissão de Valores Mobiliários e a definiram num outro anteprojeto. Estabelecida originalmente como órgão vinculado ao gabinete do ministro da Fazenda, a CVM, se não for descaracterizada de agora em diante, em virtude das críticas de toda espécie que recebe, substituirá o Banco Central na fiscalização dos direitos e obrigações fixados na lei das SAs e no exame da atividade de todos quantos operam com papéis de renda variável — das empresas aos intermediários e à bolsa. E, pelo menos na letra fria do anteprojeto, a Comissão tem poderes semelhantes aos de seu modelo, a Securities and Exchange Commission americana, que, no espaço de um ano, já conseguiu colocar em questão operações

de empresas como a Gulf, a ITT, a Northrop e a United Brands (ver reportagem sobre a Comissão de Valores Mobiliários em Exame n.º 92, junho de 1975).

Bulhões Pedreira e Lamy Filho crêem firmemente em que o mercado de ações, afinal, se transformará no canal de financiamento às empresas, independente das benesses dos Estados. Até agora, ele nunca desempenhou esse papel, nem em 1971, ano da leviana euforia. E hoje todo o sistema — tanto o mercado primário como a bolsa, que deveria ser um centro de negociações para as ações compradas diretamente no mercado primário — padece de um sono letárgico inabalável. Nada mais expressivo que o exemplo de uma média empresa paulista de capital aberto, envolvida numa negociação que poderia mudar-lhe radicalmente o porte. Quando se divulgaram as negociações, dizia o empresário, "nenhum dirigente dos três grandes fundos de investimento, que possuía um bom volume de nossas ações em sua carteira, dignou-se a me telefonar e saber da veracidade da notícia".

Nada sacode a bolsa, nem mesmo os presentes que recebeu, este ano, do governo: a autorização para o ingresso de capital externo, a regulamentação das aplicações das seguradoras ou a liberação de recursos do PIS e do PASEP (pela segunda vez, depois da péssima experiência de 1972). E, segundo os autores do anteprojeto, nenhuma fórmula artificial de estímulo aos negócios em bolsa pode ter o condão de, sozinha, recuperar o investidor. "Eu sou contra a colocação de recursos do PIS e do PASEP nas bolsas", afirma Bulhões Pedreira. "Ou se consegue criar um mercado onde poupanças privadas se encaminhem voluntariamente para empresas privadas, ou qualquer coisa diferente será apenas uma fachada."

Toda a proposta do anteprojeto supõe que o investidor, normalmente voltado para os rendimentos dos títulos de renda fixa ou para a valorização da ação em bolsa, desloque sua ambição para a rentabilidade da empresa e vá comprar seus papéis diretamente no mercado primário. Se ele for, naturalmente escolherá uma empresa estatal, ou uma multinacional — que não tem nenhum interesse em desprezar os capitais locais — ou um seleto grupo de empresas nacionais. Isto é, as que lhe despertam melhores perspectivas de rentabilidade e segurança.

Se a captação de recursos junto ao público não for proibida à empresa estatal ou à estrangeira (como sugere Bulhões Pedreira, embora nada disso conste do anteprojeto), onde as sociedades abertas brasileiras encontrarão os volumosos recursos que são exigidos pela "maldição da grandeza"? Bulhões Pedreira tenta uma resposta: "O mercado de ações é a única alternativa que resta na escala de projetos exigida, hoje, pela economia brasileira".