

A Lei das S/A

E as empresas multinacionais

ALFREDO LAMY FILHO E
JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA

O Anteprojeto da Lei das S. A. foi elaborado tendo por objetivo precipuo criar quadro institucional que possibilite a iniciativa privada brasileira concorrer com o Estado e o empresário estrangeiro, ou multinacional, no desempenho da função empresarial na grande empresa.

Esse objetivo, definido nas diretrizes fixadas na Exposição de Motivos CDE n.º 14, de 25.6.1974, dos Ministérios da Fazenda e do Planejamento, aprovada pelo Presidente da República, resulta de alguns pressupostos básicos, que cumpre sumarizar para permitir a análise racional das soluções adotadas no Anteprojeto:

a) a economia moderna tem, no mundo inteiro, um protagonista incontestável: a grande empresa. Escusado discutir sua conveniência, porque não há opção: o vulto das tarefas a desempenhar, os imperativos tecnológicos, o volume dos capitais requeridos pelos projetos com a escala mínima para serem econômicos, a utilização das técnicas mais modernas de organização, a necessidade de promover e financiar pesquisas, a capacidade de mobilizar os melhores técnicos e de enfrentar a concorrência dos gigantes estrangeiros, ou multinacionais, tudo contribui para obrigar à criação da grande empresa, nas economias abertas ou fechadas (com a diferença, apenas, de serem propriedade de particulares, do Estado ou mistas);

b) a grande empresa exige volume de capital desusado que excede de muito a capacidade dos grupos empresariais brasileiros, limitada que está a partir do momento de iniciar suas empresas em operação;

c) o modelo jurídico da grande empresa privada é, necessariamente, a sociedade anônima — instrumento insuperado na sua ilimitada capacidade de mobilizar poupanças e associar empresários e investidores, grandes e pequenos, para o mesmo fim;

d) a pequena e média empresas podem ser organizadas sob as demais formas societárias, como a comandita, a sociedade por quotas de responsabilidade limitada, e a anônima fechada. Mas a grande empresa não existirá — no campo da iniciativa privada — sem os mecanismos institucionais da lei de S. A., do mercado primário de ações e de um forte e correlato mercado secundário;

e) a grande empresa apresenta aspectos e problemas peculiares: suas relações com a força de trabalho, a comunidade em que atua e os investidores do mercado impõem-lhe uma responsabilidade social que é contrapartida necessária da sua influência na vida de milhares de empregados, investidores, fornecedores e consumidores, e, consequentemente, da sua importância na economia nacional.

Os que aceitam como válido o objetivo de criar a estrutura institucional da grande empresa privada de capital brasileiro procuram aperfeiçoar o Anteprojeto analisando as suas soluções como meio para alcançá-lo. Os que não o aceitam, por motivos de ordem ideológica ou pragmática, e preferem que os vazios existentes continuem a ser ocupados progressivamente pelo Estado e pelas multinacionais, rejeitam o Anteprojeto in totum. Existem ainda os que entendem que a reforma da lei das S. A. deveria adotar outros objetivos, que consideram prioritários.

Exemplo desse último tipo de crítica é a dos que entendem que a reforma da lei das S. A. deveria ser

utilizada, prioritariamente, como instrumento para limitar ou coarctar a ação das empresas multinacionais, e que afirmam que o Anteprojeto, ao buscar o objetivo de facilitar a criação da grande empresa privada nacional estaria favorecendo o funcionamento das multinacionais no Brasil.

A esses críticos cumpre lembrar, preliminarmente, que a lei das S. A. não é parte do estatuto do capital estrangeiro. Não pretende regular — nem poderia fazê-lo, sem extravasar do seu objeto — a participação do capital estrangeiro na economia, a aquisição de controle de empresas brasileiras por estrangeiros, o regime cambial, os empréstimos externos, as transferências para o exterior, ou o acesso de empresas controladas por capitais estrangeiros ao mercado brasileiro de ações. Todas essas matérias são estranhas ao direito societário, dizem respeito ao estatuto do capital estrangeiro ou à regulação dos pagamentos internacionais do País, e já se acham reguladas por leis especiais em vigor. Se alguém entende que essa legislação precisa ser alterada ou adiada, deve propor sua modificação. A vigente lei das S. A. não trata dessas matérias, como não lhe cabia tratar. Nem o Anteprojeto.

A lei das S. A. é modelo de organização das companhias brasileiras, e seria um desperdício aceitarmos, em prejuízo do desenvolvimento do setor privado nacional, qualquer distorção no quadro institucional dessas empresas, em decorrência de restrições ou limitações introduzidas na lei societária como meio indireto de regular a participação de capitais estrangeiros na nossa economia, ao invés de fazê-lo no lugar próprio, que são as leis de direito público sobre capital estrangeiro. Mas — argui-se — o Anteprojeto, ao buscar seu objetivo básico de induzir à criação da grande empresa privada nacional, teria favorecido as multinacionais.

AS ALEGADAS VANTAGENS PARA AS MULTINACIONAIS

Essa tese é construída com apoio em apenas cinco normas dentre o milhar de preceitos que compõem o Anteprojeto e de uma qualificação genérica de "sophistication".

As normas são: o aumento (para 2/3 do capital) do limite de emissão de ações preferenciais sem direito a voto, o não exercício do direito de voto pelas ações ao portador, a proteção dos credores nacionais na emissão de debêntures no estrangeiro, e a possibilidade de que até 1/3 dos cargos do Conselho de Administração seja preenchido por residentes no exterior. O favorecimento resultaria também da adoção de "sophisticadas técnicas jurídicas" que o empresário nacional não teria capacidade de utilizar, e que seriam "apropriadas" apenas pelos multinacionais.

Todos esses argumentos são imprecisamente, como a seguir se demonstrará.

EXERCÍCIO DO CONTROLE COM MENOR PORCENTAGEM DE CAPITAL SOCIAL

Alega-se que o Anteprojeto facilitará a aquisição, por empresas multinacionais, do controle de companhias brasileiras, porque reduz a quantidade de ações com que o empresário nacional pode exercer esse controle, em razão do aumento, para 2/3 do capital, do limite de emissão de ações preferenciais sem direito a voto.

O objetivo do Anteprojeto é facilitar ao empresário privado brasileiro aumentar a escala das empresas além do limite da sua capa-

cidade de aplicar capital de risco, mediante a associação de investidores do mercado. A grande empresa de que participam milhares de acionistas, pressupõe, por definição, controle exercido com menor porcentagem do capital social. Ainda não se conseguiu criar uma companhia em que o capital social seja maior do que 100%. Admitir investidores no mercado implica, necessariamente, redução da porcentagem do empresário que exerce o controle.

Há mais de uma década constitui política do Governo Federal estimular a "abertura do capital social" das companhias nacionais, através da venda de suas ações no mercado de capitais. Duzenas de leis e decretos-leis, expedidos pelo Congresso Nacional e pelo Poder Executivo, além de muitos outros atos regulamentares, criaram os mais variados estímulos à abertura do capital, ou democratização da propriedade das ações das companhias. Nunca antes ocorrera a alguém, que todas essas providências para a dispersão da propriedade do capital social e o desenvolvimento do mercado de ações tivessem o efeito de facilitar a aquisição do controle de companhias brasileiras por multinacionais.

A emissão de ações sem direito a voto é um dos instrumentos utilizados, em quase todos os países de economia de mercado, com o objetivo de preservar o controle nacional das companhias que, vítimas da "maldição de grandeza", por colocadas diante da alternativa de crescer ou morrer, e controladas por empresário nacional que não dispõe do capital de risco requerido pela expansão da empresa, são obrigadas a oferecer ações no mercado. Os outros instrumentos são as "ações de comando" e as "ações de voto múltiplo". Em todos os países considera-se que permitir ao empresário nacional controlar companhia maior com o mesmo volume de capital próprio é modo de fortalecer o empresariado nacional.

Leia-se, a propósito, qualquer estudo sério sobre o assunto — da exposição de Francisco Campos que propôs a criação das ações preferenciais à obra de Mazeaud — e lá se encontrará sempre a mesma referência:

"Obrigada a recorrer ao capital estrangeiro, uma sociedade francesa poderá fazê-lo sem ter que passar a mãos inimigas, se ela não oferece ao público senão ações B; embora a maioria do capital não pertença mais a franceses, estes conservarão a direção". (Le Vote Privilegié, Paris, 129, pág. 50).

E o mesmo objetivo que levou a França a adotar as ações de voto plural — ainda mantidas na lei recente.

Não conhecemos nenhum autor, ou simples curioso do assunto, revestido de seriedade, que endosse a afirmativa de que a possibilidade de o nacional reter o controle com parcela menor de capital facilita a desnacionalização. Se alguém o afirmasse, faltaria a lógica e ao bom senso.

Na companhia em que todo o capital social é dividido em ações ordinárias, o empresário precisa ter 51% do capital social para manter o controle absoluto. Se a expansão da empresa exige aumento de capital social que o empresário não pode acompanhar, as alternativas são ou perder o controle absoluto ou não expandir. Podendo emitir ações preferenciais, o empresário tem a possibilidade de expandir a empresa sem perder o controle.

Como se vê, o problema é justamente o oposto: reduz-se a porcentagem do controle para que ela possa ficar em poder do nacional. E por motivos óbvios: a falta de meios para manter ou expandir a empresa a ausência de opções para crescer, é que leva o endividado controlador, pojado de avais e cansado das salas de espera dos possíveis financiadores, e na falta de um amplo e eficiente mercado de capitais, a entregar a empresa que criou, a transferi-la ao mais forte economicamente, estrangeiro, ou nacional ou o próprio Estado, contrafeito porque com sua empresa val um pouco de si próprio.

Estas razões é que explicam porque o Anteprojeto — entre a limitação da emissão de preferências, adotada pelo Decreto n.º 21.535, de 15 de dezembro de 1932, e o limite de 50% do capital social, para as ações sem voto, introduzido pelo Decreto-lei n.º 2.627, de 1940 — ficou no meio termo: manteve o limite, mas ampliou-o para 2/3 do capital social.

NÃO EXERCÍCIO DE VOTO PELAS AÇÕES AO PORTADOR

O dispositivo do Anteprojeto que só admite o exercício do direito de voto pelas ações nominativas, endossáveis ou escriturais é apresentado, numa insólita distorção de raciocínio, como favorecimento às multinacionais, com o mesmo argumento de que permite ao empresário privado brasileiro exercer o controle com menor porcentagem do capital social. Bastariam as razões já arroladas para evidenciar a improcedência da alegação.

A norma do Anteprojeto traduz solução que visa a conciliar a prioridade de ações ao portador concedida por muitos por motivos de justiça fiscal, de fiscalização de aplicações de capital estrangeiro ou de manipulações de mercado por acionistas controladores) e a conhecida preferência do nosso mercado por essa forma de ações.

No sistema do Anteprojeto, que define a responsabilidade no exercício do direito de voto e do acionista controlador (impossível de apurar com a presença de "homens de palha", facilitada pelas ações ao portador), a identificação dos acionistas que votam é essencial.

Esclareça-se, ainda, que o não exercício de voto pelas ações ao portador não terá, para os investidores do mercado, qualquer significação prática, porque em regra eles não comparecem às assembleias gerais. Poderão, todavia fazê-lo, a qualquer tempo, mediante a conversão — sempre possível — de suas ações em nominativas ou endossáveis. Acresce que a tendência, nas grandes companhias de mercado, será a adoção das ações escriturais, que são nominativas.

Mas o que mostra o absurdo do argumento é que o dispositivo em questão resulta de decisão da política governamental na Exposição de Motivos a princípio referida, com o objetivo, ali expresso, oposto ao arguido, de identificar o controle — nacional ou estrangeiro — das companhias brasileiras.

Será que se pretende proteger a empresa nacional, permitindo que o controle multinacional se oculte, sem responsabilidades, por trás das ações ao portador? Será que os críticos do Anteprojeto preferem a aparência da nacionalidade à verdade com responsabilidade?

Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira são os dois juristas responsáveis pela elaboração do anteprojeto de Lei das Sociedades Anônimas que já está em poder do presidente Geisel e será proximamente enviado ao Congresso Nacional.

ENTREVISTA/Carlos Eduardo Bulhões Pedreira

Programa de privatização não cumpre a lei

Flávio Peres/AE

O programa de privatização vem sendo tocado, há dois meses, sem obedecer à sua própria legislação. Esta é a conclusão a que chegou o jurista Carlos Eduardo Bulhões Pedreira, que na semana passada renunciou ao cargo de membro titular da comissão diretora do Programa Nacional de Desestatização (PND), o órgão colegiado legalmente responsável por todo o processo, e pelo qual passam, necessariamente, todas as decisões relativas ao programa. Essa desobediência vai desde o fato de o presidente da República em exercício, Itamar Franco, ter encaminhado de forma ilegal a determinação de suspender o leilão da Ultrafértil, até a não nomeação do presidente do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Antonio Barros de Castro, para o cargo de presidente da Comissão Diretora. Em entrevista exclusiva ao Estado, o jurista disse à *Jô Galazi*, no Rio, que está descrente a respeito do prosseguimento do programa de privatização. Em dois meses, somente duas reuniões da comissão foram realizadas, e há muitas decisões a serem tomadas para ser possível realizar os dez leilões previstos no calendário de desestatizações até março. Bulhões Pedreira deixou o cargo junto com o advogado Nélson Eizirik e as suplentes dos dois. Eles se envolveram intensamente no processo de privatização e são os responsáveis por quase todas as normas legais que lhe dizem respeito.



Programa transparente

Bulhões Pedreira: legislação rígida e fiscalização impedem irregularidades no PND

Estado — O sr. disse que a gota d'água para a sua renúncia foi a suspensão do leilão de privatização da Ultrafértil pelo presidente Itamar Franco. O fato de a Comissão Diretora do Programa Nacional de Desestatização (PND) ter sido convocada apenas duas vezes em dois meses também contribuiu para a sua saída?

Carlos Eduardo Bulhões Pedreira — O fato apontado evidentemente contribuiu para a minha decisão, já que a Comissão Diretora, por disposição legal, é o órgão responsável pelo PND. Com a ascensão do vice-presidente do cargo de presidente ocorreu um vácuo no funcionamento da Comissão Diretora, que perdurou por quase um mês. A impressão que se tinha era a de que a tendência do novo governo seria extinguir a comissão, substituindo-a por uma Secretaria de Privatização.

Estado — Do ponto de vista legal, pode-se dar andamento ao programa de privatização, inclusive realizando leilões, sem a Comissão Diretora se reunir?

Bulhões Pedreira — Não. Pela legislação em vigor, todas as matérias que digam respeito às condições de alienação de ações, bens e outros direitos, em execução no PND, são de competência exclusiva da comissão, inclusive alterações de preços e datas que constem de editais de alienação já

publicados.

Estado — O sr. acredita que o tratamento que a Comissão Diretora vem recebendo decorre do fortalecimento de resistências à privatização dentro do próprio BNDES, gestor do programa?

Bulhões Pedreira — Não pos-

“A impressão que se tinha era que o governo iria substituir a comissão por uma Secretaria de Privatização”

so afirmar a existência disso, pois, infelizmente, nos últimos dois meses pouco convivi com o corpo técnico e administrativo do BNDES. Admitindo que esteja ocorrendo esse fortalecimento, certamente seus efeitos refletem-se no funcionamento da comissão diretora.

Estado — Considerando a abrangência do poder da comissão, ela poderia desobedecer à determinação do presidente em exercício, Itamar Franco, de sus-

pender o leilão da Ultrafértil?

Bulhões Pedreira — Por disposição expressa de lei, a comissão é diretamente subordinada ao sr. presidente da República, e somente a ele. Portanto, se Sua Excelência o presidente da República determina uma medida à Comissão Diretora, evidentemente que ela tem de cumpri-la. Não foi, todavia, o que ocorreu no caso da Ultrafértil. Pelo que li nos jornais, a determinação presidencial teria sido ao presidente do BNDES, que ainda não foi nomeado para o cargo de presidente da Comissão Diretora. Sob esse aspecto, não se observou o regime legal do programa.

Estado — Considerando esse encaminhamento incorreto, se a comissão quisesse ela poderia manter o leilão da Ultrafértil?

Bulhões Pedreira — Em tese, sim, mas seria um ato jamais praticado por seus membros, pois constituiria um desrespeito ao chefe da Nação. O que ocorre no momento é que a comissão está acéfala, já que o cargo de seu presidente não foi até o momento preenchido. Na verdade, o programa vem sendo tocado à margem da sua legislação.

Estado — A comissão diretora participou da elaboração das propostas encaminhadas pelo presidente do BNDES, Antonio Barros

de Castro, ao presidente Itamar Franco, e que servem de base para a reformulação do PND?

Bulhões Pedreira — Desde a instalação do governo Itamar Franco, a Comissão Diretora só se reuniu duas vezes. Na primeira, realizada no último dia 3, em que estive presente, o professor Barros de Castro mencionou que o BNDES estaria preparando um documento com linhas gerais de mudança do programa a ser entregue ao sr. presidente da República em exercício, a que esse documento seria submetido previamente à comissão diretora. Na segunda reunião, realizada no último dia 18, eu não estive presente, tendo sido substituído por minha suplente. Pelo que tive conhecimento, o professor Barros de Castro teria informado à comissão diretora que o documento só lhe seria apresentado após sua aprovação pelo presidente Itamar Franco.

Estado — Pela lei em vigor, as propostas de mudança no PND não devem ser feitas pela comissão?

Bulhões Pedreira — De acordo com o artigo 10, inciso V, letra “b”, o Decreto nº 99.463, de 1990, que regulamenta a Lei 8.031, diploma legal base do PND, compete ao presidente da comissão diretora submeter à apreciação e aprovação da comissão minutas de projetos de leis e de decretos sobre matérias de interesse do

programa, a serem submetidos ao presidente da República, quando elas não são oriundas da própria comissão. Portanto, os projetos não precisam ser necessariamente gerados no âmbito da comissão, mas devem ser por ela previamente aprovados

“O presidente do BNDES ainda não foi nomeado para o cargo de presidente da Comissão Diretora do PND”

antes do encaminhamento ao presidente da República.

Estado — De qualquer modo, a comissão não é a responsável por uma das mais importantes mudanças do programa, que é a introdução do uso obrigatório de cruzeiros nos leilões, em certos casos, por intermédio dos Certificados de Investimento Social (CIS)?

Bulhões Pedreira — Não conheço o teor do documento encaminhado ao presidente Itamar Franco, mas pelo que tenho lido nos jornais, ele contém proposta de criação

de títulos da dívida pública federal denominados Certificados de Investimento (CI). O CIS, que constava de projeto elaborado no âmbito da Comissão Diretora no governo anterior estaria recebendo nova nomenclatura. No que tange ao CIS, a Comissão Diretora era responsável pela proposta de sua criação, mas em relação ao CI não tem essa responsabilidade — pois esses títulos não resultam de proposição sua.

Estado — O sr. aprova a destinação que o governo quer dar aos recursos arrecadados com o CI?

Bulhões Pedreira — O que conheço do projeto é o que tenho lido nos jornais. No caso do CIS, os recursos financeiros arrecadados com sua colocação seriam destinados a investimentos de infra-estrutura de caráter social, como saneamento básico, escola e habitação. Pelo que pude inferir das notícias, os recursos financeiros resultantes da colocação dos CI serão destinados ao Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), para aplicação em investimentos tecnológicos e de melhoria de produtividade. Esses recursos serão geridos pelo BNDES, ou seja, formarão novo programa a ser administrado por essa instituição pública. Pela situação atual por que passa o País, minha preferência seria de que os recursos fossem aplicados em investimentos de caráter estritamente social, que pudessem beneficiar diretamente a população. Há que se ter presente que o princípio de o BNDES gerir os recursos do CI pode ocasionar conflito de interesse entre a comissão diretora e o BNDES.

Estado — Talvez por causa da estrutura de execução do PND, as privatizações atravessaram o governo Collor sem envolvimento conhecido em corrupção. O sr. acredita que a desmontagem dessa estrutura pode vir a provocar irregularidades no futuro?

Bulhões Pedreira — Ao meu ver, o PND tem dois méritos fundamentais: o primeiro, uma legislação que impõe rígidos procedimentos e ampla transparência nos processos de desestatização; o segundo, ser ele coordenado, supervisionado e fiscalizado por uma comissão formada, na maioria dos seus membros, por pessoas egressas da sociedade civil. Esses dois méritos são as raízes da inquestionável lisura das desestatizações realizadas durante o governo Collor. A simples mudança de estrutura de execução do programa não é motivo para preocupações quanto a irregularidades, desde que se assegure a máxima transparência nos procedimentos relativos aos processos de desestatização.

OS FANTASMAS LEGISLATIVOS

Carlos Eduardo
Bulhões Pedreira

OS contribuintes brasileiros têm amargado o pesadelo do fantasma legislativo criado pela regra constitucional que autoriza o Presidente da República a expedir decreto-lei sobre finanças públicas, inclusive normas tributárias.

No sistema político consagrado pela Constituição, aquela autorização tem caráter excepcionalíssimo, porque o princípio geral é o de que o processo de elaboração legislativa compete ao Congresso Nacional, que exerce a função de Poder Legislativo. Esse princípio resulta claro de diversos postulados constitucionais, como (a) o da separação tripartite dos Poderes da União em Legislativo, Executivo e Judiciário; (b) o de que o Brasil é uma República Federativa na qual prevalece o sistema representativo; e (c) o de que é vedado a qualquer dos Poderes delegar atribuições, e quem for investido na função de um dos Poderes da União não poderá exercer a do outro.

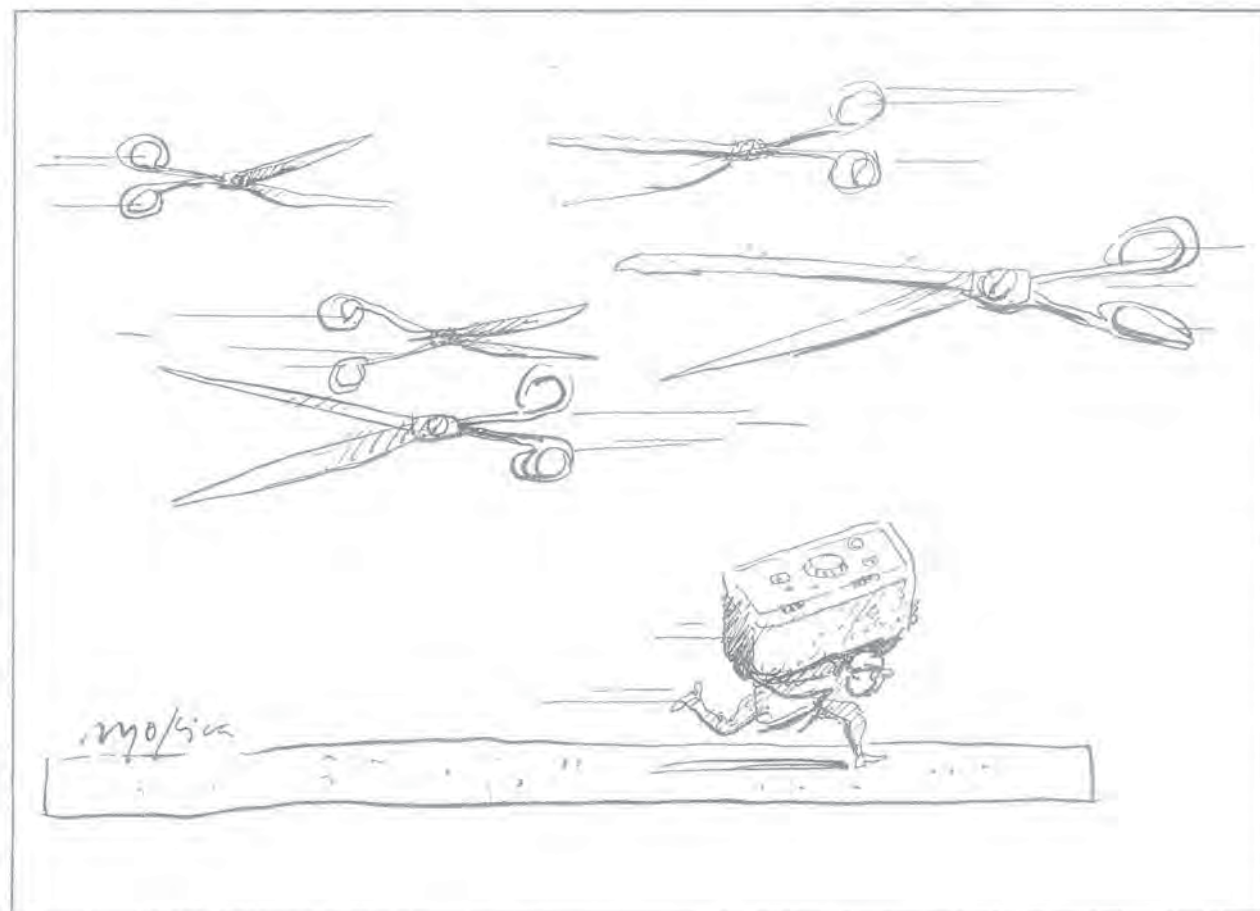
A lei é a expressão maior da vontade geral. A natureza cogente da norma jurídica impõe que ela resulte do consenso público, que se manifesta pelo processo de sua elaboração. Daí a Constituição prescrever o princípio geral de que o Poder Legislativo é exercido pelo Congresso Nacional, integrado por representantes do povo.

A autorização constitucional ao Presidente da República para expedir decretos com força de lei subtrai ao povo o direito de — através de seus representantes eleitos para esse fim — discutir e criar as leis que regerão sua conduta, seus direitos e deveres.

A natureza excepcional daquela autorização é confirmada pelos limites e restrições que são condicionantes expressas ao seu exercício. A Constituição limita a utilização de decreto-lei às matérias de segurança nacional, de finanças públicas, inclusive normas tributárias, e de criação de cargos públicos e fixação de vencimentos, e restringe o recurso àquele instrumento legislativo aos casos de urgência ou de interesse público relevante, e desde que não haja aumento de despesas. Três são, portanto, os requisitos constitucionais para a expedição de decretos-leis: (a) que a matéria nele tratada seja uma das enumeradas no artigo 55 da Constituição; (b) que haja urgência, ou interesse público relevante, para a utilização daquele instrumento; e (c) que dessa utilização não decorra aumento de despesa.

Esses requisitos demonstram o caráter excepcional daquela autorização constitucional, cuja existência tem sido objeto de ampla discussão e de inúmeros estudos doutrinários.

A doutrina predominante condena a existência daquela autorização constitucional no regime democrático, e os que a defendem apontam a necessidade de conferir ao Poder Executivo instrumento hábil para promover com eficácia o desenvolvimento do País — e alegam que a figura legislativa do decreto-lei é adotada no sistema constitucional de outros paí-



ses, como a Itália, a França e a Espanha.

Em que pese os argumentos apresentados pelos que defendem expedição de decretos-leis, parece-nos que a experiência brasileira tem demonstrado que a razão está com aqueles que propugnam pela sua extinção.

O uso daquela autorização constitucional tem sido excessivo no Brasil e demonstra a inexistência de cuidado na utilização do decreto-lei. A ele se tem recorrido para legislar sobre diversas matérias (inclusive não previstas na Constituição), mas principalmente para elevar a carga tributária imposta à sociedade.

A legislação tributária é o melhor exemplo de uso excessivo e descriterioso do decreto-lei. Na área do Imposto de Renda praticamente só se legisla através desse instrumento: de janeiro de 1970 a novembro de 1982 foram expedidos mais de 150 decretos-leis alterados ou inovando a legislação daquele imposto federal. No mesmo período, promulgadas pelo Congresso Nacional, não chegam a uma dúzia as leis sobre esse imposto.

A nosso ver, podem ser apontadas como causas principais desse fenômeno legislativo:

a) a limitada independência do Congresso Nacional em relação ao Poder Executivo, que jamais desaprovou decreto-lei expedido pelo Presidente da República, não obstante alguns casos de indiscutível inconstitucionalidade;

b) a orientação do Poder Judiciário de que não lhe cabe apreciar se na edição dos decretos-leis foi observado o pressu-

posto constitucional de urgência ou de interesse público relevante;

c) a exclusão da Constituição do princípio que submetia a cobrança de tributos à prévia autorização orçamentária; e

d) o receio de muitos contribuintes (revelado aos advogados) de sofrerem represálias caso recorram ao Poder Judiciário em defesa dos princípios constitucionais.

A prática do conteúdo da maioria dos decretos leis sobre o imposto de renda mostra que não havia urgência ou interesse público relevante para o emprego desse instrumento legislativo de caráter excepcional.

A Constituição (Art. 51, § 2º) prevê que o Presidente da República pode solicitar ao Congresso Nacional que qualquer projeto de lei do Poder Executivo seja apreciado em caráter de urgência. Feita essa solicitação, o projeto deve ser votado no prazo de 40 dias em sessão conjunta da Câmara dos Deputados e do Senado Federal, sob pena de ser considerado automaticamente aprovado.

Essa previsão constitucional é suficiente para restringir o uso da autorização para expedir decretos-leis. Somente em casos excepcionais deve o Presidente da República recorrer a esse instrumento legislativo, e sempre que for necessário a imediata apreciação pelo Congresso Nacional dos projetos de lei de interesse da União deve utilizar a faculdade previstas no artigo 51 da Constituição.

A questão, todavia, que merece destaque é a utilização do decreto-lei no final do ano para elevar a carga tributária. O exame de legislação do imposto de renda mostra que, invariavelmente, no último trimestre civil se tem adotado medidas através daquele instrumento legislativo para aumentar a receita da União.

Esse hábito das autoridades tributárias tem se tornado um tormento para os contribuintes brasileiros, especialmente para as empresas privadas: ele não permite que os contribuintes conheçam com a precisão necessária suas obrigações tributárias e possam — com Base em elementos conhecidos — elaborar seu planejamento econômico-financeiro.

No ano de 1982 a sociedade não escapou àquele hábito governamental: o Presidente da República acaba de expedir os Decretos-leis nºs 1.867 e 1.868, alterando a legislação do imposto de renda das pessoas físicas e jurídicas — cujos efeitos se farão sentir já na próxima declaração de rendimentos.

A finalidade dos decretos-leis nºs 1.867 e 1.868 é aumentar a receita da União Federal no próximo exercício financeiro. Segundo declarações à Imprensa do Secretário da Receita Federal, as novas medidas tributárias elevarão a arrecadação da União no próximo ano em Cr\$ 400 bilhões. Pode-se, todavia, estimar que o aumento da arrecadação líquida da União não se limitará a esses Cr\$ 400 bilhões, mas ficará próximo ao tri-
lhão de cruzeiros.

Entre as causas apontadas pelo Secretário da Receita Federal para o aumento previsto de arrecadação não foi incluído o critério de correção monetária do imposto pago na fonte pelas pessoas físicas como antecipação do devido na declaração de rendimentos. Nos termos do artigo 2º do DL nº 1.868, o imposto retido pelas fontes pagadoras sobre rendimentos pagos às pessoas físicas será corrigido por coeficiente fixado com base na média das variações do valor nominal da ORTN, ocorridas entre cada um dos meses do ano anterior e o mês do exercício financeiro determinado para apresentação da declaração de rendimentos.

E SSE critério (embora mais justo do que o anterior) importou em que o coeficiente de correção monetária do imposto pago na fonte pelas pessoas físicas durante o ano de 1982 fosse fixado em 70% — ao invés dos 95% que resultariam da aplicação do critério anterior. Não há dúvida de que com isso se elevou a carga tributária dos assalariados e autônomos e se conseguirá aumento substancial da receita líquida da União Federal já no próximo exercício financeiro.

Os contribuintes pessoas jurídicas também tiveram aumento significativo de sua carga tributária real. A redução da alíquota geral de 35% para 30% é nitidamente insuficiente para compensar o efeito da correção monetária introduzida na base de cálculo e no imposto, de modo que, na realidade, ocorreu aumento indireto da alíquota efetiva, no bojo das medidas que aprimoraram o sistema de imposição e arrecadação do tributo.

As grandes empresas privadas nacionais, as instituições financeiras e as sociedades corretoras e distribuidoras de valores mobiliários, contribuirão com a maior parte do aumento da arrecadação, em razão da elevação dos adicionais previstos nos Decretos-leis nºs 1.704/79 e 1.885/81 para, respectivamente, 10% e 15% da parcela do lucro real que exceder ao valor de 60 mil ORTN's. O adicional foi instituído pelo DL nº 1.704/79 à alíquota de 5%, para vigorar pelo prazo limitado de 2 anos. Em setembro de 1981 (DL 1.885) o adicional foi elevado para 10% para as instituições financeiras e sociedades corretoras e distribuidoras de valores mobiliários — e, naquela ocasião, a previsão era de que o adicional seria cobrado apenas em mais um exercício financeiro...

É fundamental que não se continue a perseguir soluções para os problemas de caixa da União através do caminho fácil do aumento da receita tributária, pois a única solução adequada é a que se atinge através do caminho difícil do controle das despesas públicas. Medidas como as que acabam de ser tomadas pelo Governo Federal contribuem para desorganizar a economia e acelerar o processo de insolvência de inúmeros contribuintes.

Carlos Eduardo Bulhões Pedreira é advogado no Rio de Janeiro.

Quintella: Definição para Jari levará até 1 ano

O presidente da nova Companhia do Jari, Sérgio Quintella, afirmou ontem, ao desembarcar no Aeroporto Internacional do Galeão, vindo de Londres, que poderá se estender por um período de seis meses a um ano o prazo para definição completa do plano de trabalho a ser implantado naquela região. Uma de suas primeiras providências nesse sentido será encomendar a elaboração de estudos de avaliação, análise e viabilidades alternativas para o projeto.

Ele admitiu a necessidade de ajustes no projeto original de Jari, já comprovada pela entrada de capitais nacionais e consequente mudança do controle acionário. Frisou que ainda não dispõe de informações que lhe permitam uma avaliação técnica do que precisa ser alterado. "Dêem-me de dois a três dias", pediu.

Sérgio Quintella é de opinião que a participação do empresariado nacional no projeto Jari "abrirá avenidas novas para viabilizar e consolidar a presença brasileira no projeto Grande Carajás", sem que necessariamente seja repellido o modelo adotado desta vez.

Esses dois grandes projetos, ao seu entender, serão o ponto de partida de um processo de desenvolvimento da região Norte do País. Ele alertou para a necessidade de mobilização dos interesses nacionais nesse sentido, tendo em vista que "o Norte do Brasil é uma região sem problemas e com várias soluções".

Mais uma vez, o empresário ressaltou que uma de suas preocupações será a desmistificação do projeto Jari. Dentro desse

esforço — disse —, a iniciativa será demonstrar que Jari "é um projeto industrial e agrícola importante, que eventualmente dará a partida na formação de um pólo de desenvolvimento, mas sobretudo é um projeto qualquer, com acesso à disposição do conhecimento público".

PROGRAMAÇÃO

Na segunda-feira, Sérgio Quintella integrará a comitiva de 23 empresários que formalizarão a aquisição do Projeto Jari, no Palácio do Planalto, em cerimônia a qual estarão presentes o presidente Figueiredo e os ministros do Planejamento, Delfim Netto, da Fazenda, Ernane Galvões, da Indústria e do Comércio, Camilo Penna, e do Interior, Mario Andreazza.

Depois, ele irá conhecer a área de Jari. Posteriormente, irá aos Estados Unidos conversar com Daniel Ludwig, hoje com 85 anos, a quem colocará que "o sonho de 15 anos de desenvolver um projeto de tal vulto está em mãos brasileiras, é uma realidade nacional e será concretizado o mais breve possível".

PEQUENO ACIDENTE

Sérgio Quintella disse que ainda não está habituado com a notoriedade que a presidência da Companhia do Jari lhe trouxe. "Antes, jornais e televisão não se importavam comigo", comentou. Ele confessou ainda não ter se recuperado da surpresa da indicação de seu nome pelo em-

presário e amigo Augusto Trajano de Azevedo Antunes.

— Há seis meses, aceitei o convite para integrar o conselho de administração da Caemi, feito pelo dr. Antunes. Apesar de estar fora do País há 15 dias, vinha acompanhando, como membro do conselho da Caemi, as negociações em torno do Jari, tempo em que mantive dois ou três contatos telefônicos com o dr. Antunes.

Na terça-feira — recorda-se —, Augusto Trajano de Azevedo Antunes ligou para Paris, quando fez o convite para que Sérgio Quintella assumisse a presidência da Companhia do Jari.

— A surpresa foi tal que, deitado na cama, não percebi que a borra do charuto me queimava o pescoço. Quando dei por mim, já era tarde, comenta ele apontando para uma marca de queimadura recente.

Refeito do susto, comunicou que estava "disposto a ajudar". Seu nome foi indicado por Antunes para os 22 conselheiros e aceito.

FORÇA FEMININA

Teresa Cristina Quintella, esposa do empresário, aguardava impaciente o desembarque do marido, ontem, desde as seis horas da manhã. Com ela estava o filho mais velho — eles têm três filhos —, alguns familiares e o ex-presidente do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE), Marcos Vianna, "companheiro de lutas de todos os dias".

Ela foi enfática ao garantir que seu marido desconhece qualquer negociação

com o objetivo de conduzi-lo à presidência da Companhia do Jari.

— Estou de férias na fazenda, mas mantive contato com Sérgio em suas escalas por Nova York e Paris, onde esteve a serviço da Companhia Internacional de Engenharia, que preside. Só na quarta-feira, já em Londres, Sérgio me deu a notícia e pediu a minha opinião. Dei-lhe muita força, procurando incentivá-lo para mais um desafio. Senti que isso o animou.

Teresa Cristina confessa que só teve uma preocupação: a possibilidade de transferência para Manaus. "Gostei de saber que a sede da Companhia do Jari ficará no Rio de Janeiro", disse.

Ela acredita que a nova atribuição de seu marido não trará empecilhos para o trabalho de assistência que ambos desenvolvem há três anos no Morro de Santa Maria. Ajudar as pessoas carentes daquela favela é, no seu entender, das tarefas mais importantes do casal. Recorda-se que, há três anos, a primeira campanha para coleta de fundos conseguiu arrecadar Cr\$ 2 milhões, sendo que "muitos dos novos proprietários da Companhia do Jari colaboraram".

No segundo ano, o valor se elevou para Cr\$ 6 milhões e finalmente, no ano passado, chegou a Cr\$ 10 milhões. Entre outras benfeitorias, Teresa Cristina diz que esta verba está sendo aplicada na ampliação de uma creche para 60 crianças e na construção da sede da Associação de Moradores locais.



Teresa Cristina foi receber o marido Sérgio Quintella no Galeão

Jari pode fornecer dormentes para as ferrovias de Carajás

MONTE DOURADO, PARA (O GLOBO) — A possibilidade de produção de dormentes em grande escala, para uso nas ferrovias do projeto Carajás, poderá gerar uma fonte complementar de renda para a Companhia do Jari, segundo técnicos e administradores da Jari Agropecuária e Florestal.



João Nunes



Locke Craig

Atualmente, a serraria da Jari Agropecuária e Florestal não chega a ocupar toda sua capacidade de produção, que é de 30 mil metros cúbicos de madeira por ano. Esta madeira é picada para ser usada como fonte de energia para todo o projeto. A luz em Monte Dourado é constante e também o fornecimento de energia às fábricas de celulose e caulim não apresenta problemas.

Os técnicos consideram que a ampliação da serraria viria representar, em curto espaço de tempo, uma fonte de receita para o complexo, com investimento muito pequeno. O corte de madeira utiliza muita mão-de-obra que, na região, é barata.

A alternativa, no entanto, segundo os diretores da Jari, não modifica a perspectiva já exposta, que é a de se atingir o ponto de equilíbrio do investimento apenas com a nova fábrica de celulose, ao custo de US\$ 700 milhões (Cr\$ 100 bilhões). Caso se optasse pela construção de fábrica de papel, o investimento direto seria inferior, mas haveria necessidade de construção de hidrelétrica, pois a produção de papel exige energia farta e barata.

ASSISTÊNCIA

A necessidade de assistência governamental consta do próprio documento enviado pelo advogado José Luiz Bulhões Pedreira aos empresários:

"A nova empresa — diz o documento — formada pela associação dos diversos grupos empresariais, receberá das agências competentes do Governo Federal, assistência financeira em proporção semelhante à prestada, no último decênio, aos empreendimentos de polpa (celulose) que foram implantados no País. A fundação da Companhia do Jari, além de adaptada às necessidades imediatas do projeto, assegurará o instrumento jurídico-financeiro para obtenção, no futuro, do volume adicional de capital a ser aplicado na expansão do projeto Jari, mediante aumento do volume atual de produção de polpa e promoção de novos empreendimentos econômicos na região".

O faturamento anual da Jari, atualmente, é de US\$ 115 milhões, valor que é insuficiente para atender aos gastos com infra-estrutura, andamento normal das fábricas, compra de insumos e pagamento do principal e juros das duas fábricas (de celulose e uma geradora) importadas do Japão em 1978.

GASTOS

Vultosos gastos em infra-estrutura terão de ser feitos nos próximos anos pelo Governo Federal, para dar condições de rentabilidade à Companhia do Jari, segundo depoimento dos diretores da Jari Florestal e Agropecuária, Locke Craig e Ted McCorkin.

Dirigentes chegam hoje

Os dirigentes do grupo de Daniel Ludwig chegam hoje ao Brasil e amanhã assinarão, em Brasília, os contratos de venda do Projeto Jari à recém-formada Companhia do Jari. A delegação é integrada pelo presidente da UTI-Univers Tankships Inc., William Fisher Jr., e pelos conselheiros da mesma firma, Raymond Fisher e George Brownell. Esta empresa é a que detém a propriedade e os direitos englobados no Projeto Jari.

— Nos últimos dois anos, devido a problemas financeiros, o grupo Ludwig parou de investir em infra-estrutura. Portanto, logo após a mudança de controle do empreendimento, haverá necessidade de gastos na área de saúde, habitação, educação e construção de estradas — disse Locke Craig. Atualmente, o país tem 3.000 empregados diretos.

Lembrou ainda o diretor do Jari que foram demitidas duas mil pessoas nos últimos 15 meses, a maioria das quais empregada na divisão de engenharia. Paramos de abrir estradas e de conservar as existentes — informou, mostrando que no futuro essa atividade terá de ser retomada.

Como Craig considera essencial a expansão do projeto, para que possa trazer rentabilidade aos acionistas, ele acha uma decorrência normal o aproveitamento hidrelétrico das cachoeiras do rio Jari, a apenas alguns quilômetros de Monte Dourado.

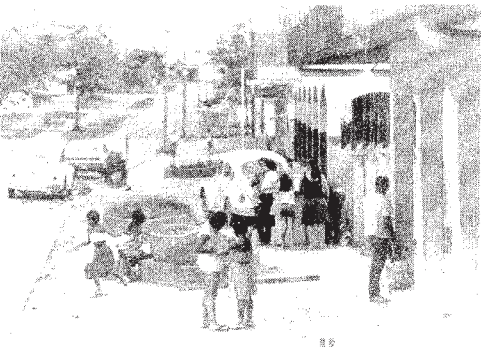
Atenção especial terá de ser dada às aglomerações "Beiradão" e "Beiradinho", localizadas bem em frente a Monte Dourado, mas pertencentes ao Território Federal do Amapá. Como essas cidades-satélite nunca receberam maior atenção do governo do Território, a precariedade dos serviços públicos é notória. A maioria das casas está situada no rio, montada sobre palafitas.

MIGRANTES

Os diretores da Jari se negam a aceitar responsabilidades pelo crescimento desordenado das cidades-satélites de "Beiradão" e "Beiradinho".

O brasileiro João Nunes de Mello, diretor do projeto, diz que o "Beiradão" já existia, na área de Marinha (margem do rio) em frente a Monte Dourado, antes da implantação da Jari.

— Não se pode impedir que, atraídos por um projeto grandioso, a população ribeirinha se instale nas proximidades.



Progresso em Monte Dourado, sede da Jari, Pará



Palafitas na outra margem do Rio Jari, Amapá

Só duas empresas vão concorrer ao manganês de Carajás

BRASILIA (O GLOBO) — A Caemi, do Grupo Azevedo Antunes, e a Construtora Camargo Corrêa são as duas únicas candidatas à exploração do manganês da região de Carajás, da qual estão praticamente eliminadas a Marubeni (japonesa), a Cibra e duas outras empresas nacionais, de médio porte.

Ambos os candidatos estão negociando com a Companhia Vale do Rio Doce o direito de lavra das reservas de Sereno, Buritirama e Igarapé Azul, no Pará, avaliadas em 55 milhões de toneladas. Caberá, contudo, ao Conselho Interministerial do Programa Grande Carajás, em reunião ainda não marcada, decidir quem vencerá a concorrência para o aproveitamento do manganês.

A secretaria-executiva do Conselho é favorável à participação de empresa de capital nacional na exploração do manganês e só permitirá a sua exportação na forma de ferro-liga, nunca do minério bruto, por seu maior valor agregado.

As reservas de manganês de Carajás estão estimadas em 80 milhões de toneladas de alto teor. Das minas, cujo direito de lavra pertence a Vale do Rio Doce, a de Sereno, no município de Marabá, possui 5 milhões de toneladas, enquanto a de Buritirama, também em Marabá, tem 11 milhões de toneladas, e a de Igarapé Azul possui 40 milhões de toneladas.

A Marubeni, a Cibra e duas outras empresas nacionais, de porte médio, não reveladas, enviaram cartas de intenção à Secretaria-Executiva do Conselho Interministerial do Programa Grande Carajás, manifestando disposição em participar do aproveitamento do manganês, mas somente a Caemi e a Construtora Camargo Corrêa foram chamadas pela Vale do Rio Doce para negociar o direito de lavra das três minas.

DUPLEX DE COBERTURA NO ALTO LEBLON

Para quem tem muito bom gosto. Cinematográficos cobertura na área mais nobre de Leblon, com vista para o mar. Varanda, deck com piscina, living, sala de jantar, cozinha, 3 quartos completos (1 suite), 2 banheiros sociais, copa-cozinha, área de serviço, dependência de empregada e 2 vagas na garagem.

Você pode adquirir a cobertura de seus sonhos financiada em até 15 anos, com apenas 20% de entrada, podendo ainda seu imóvel ser utilizado como parte do pagamento.

Edifício Euclápio, Rua Timóteo da Costa nº 1001, aptº 403.

PODER JUDICIÁRIO

CONCURSO PARA JUIZ

Inscrições: de 13/ 01/ 82 a 11/ 02/ 82
Nº de vagas: 110
Informações: Av. Erasmo Braga, 115 S/112
Corredor "D" — Palácio da Justiça
Horário: 12 às 16 hs.

Semer

Fogão Semer "JÓIA", 2 bocas com forno, nas cores: azul, amarela, vermelha e branca. **refresco no preço 5.750, À vista**

Fogão Semer Riviera, 4 bocas, nas cores: azul, amarelo, vermelho e marrom. **mensais iguais sem entrada 1.265, Ou 8.950, À vista**

Bemoreira dá um refresco

refresco no prazo refresco no crédito

A Lei das S/A

E as empresas multinacionais - II

ALFREDO LAMY FILHO
JOSÉ LUIZ BULHÕES PEREIRA

EMIÇÃO DE DEBENTURES NO EXTERIOR

O terceiro dispositivo do anteprojeto considerado como favorável às multinacionais é o que protege os credores por obrigações contraídas no Brasil, assegurando-lhes preferências em relação aos titulares de debêntures emitidas no exterior cujo produto não tenha sido comprovadamente aplicado em estabelecimento no Brasil.

A crítica resulta de desconhecimento da legislação em vigor. Supõe que o anteprojeto pretende criar possibilidade de emissão de debêntures no exterior que atualmente não existiria. Para comprovar esse erro basta ler o mestre Waldemar Ferrelra, no seu "Tratado de Direito Comercial", vol. 8.º, de 1962, Edição Saraiva, pág. 373:-

"O lançamento do empréstimo e emissão das respectivas debêntures nos mercados financeiros estrangeiros — os chamados "Empréstimos Externos" tem sido de grande frequência, tanto podem ser, e foram realmente, celebrados por companhias estrangeiras, nos países de suas sedes e constituição, com reflexo nos bens de suas filiais ou sucursais no Brasil, como por companhias brasileiras, organizadas e situadas no Brasil, vinculando, diretamente, no todo ou em parte o seu patrimônio, conforme adjetivados com a garantia flutuante de todo ele ou em parte vinculados ao direito real de garantia, com que tivessem sido assegurados especialmente".

Mas a questão não é sequer de interpretação da Lei: a hipótese está expressamente prevista no artigo 2.º do decreto-lei n.º 781, de 20.10.1938.

Inúmeras sociedades brasileiras e estrangeiras (aqui autorizadas a funcionar) já emitiram debêntures no exterior. Não cabe à Lei da S.A., e sim à legislação cambial, proibir as sociedades brasileiras de emitir debêntures no exterior, ou subordinar essa emissão à prévia autorização governamental. Em relação às sociedades estrangeiras autorizadas a funcionar no país, a emissão de debêntures pela matriz no exterior escapa, inclusive, a essa legislação cambial. Tudo o que o anteprojeto faz é regular a ordem de preferência dos credores da companhia, com o fim de proteger os titulares de obrigações contraídas no país.

O dispositivo ainda mais se justifica porque já existem vários exemplos de sociedades brasileiras operando no exterior, que poderão, no futuro, emitir debêntures para financiar a atividade de filiais no estrangeiro. Numa palavra: suprima-se o dispositivo, e os prejudicados serão os credores no Brasil.

MEMBROS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO RESIDENTES NO EXTERIOR

Alegou-se ainda que o fato de o anteprojeto permitir que até 1/3 dos membros do Conselho de Administração não sejam residentes no país contribui para deslocar para o exterior o centro das decisões das companhias brasileiras com participação de capital estrangeiro.

A razão desse preceito se encontra na própria natureza do Conselho de Administração, que é órgão de deliberação colegiada, e cujos membros não tem funções executivas nem representam a companhia perante terceiros. Corresponde, literalmente, a comissão permanente de elegados da Assembleia Geral, na qual os acionistas tem participação proporcional, através do voto múltiplo. E se essa é a sua natureza, ao Conselho de Administração deve-se antes estender os requisitos de comparecimento à Assembleia Geral do que os exigidos para os diretores executivos.

Se os acionistas estrangeiros não residentes no país podem comparecer às assembleias gerais e participar de suas deliberações, e se é um dado da realidade da nossa economia que há muitas companhias com acionistas estrangeiros, o modo de fortalecer a sede da companhia no país, como centro de suas decisões, é a solução adotada pelo anteprojeto.

O que se pretende é que os sócios, brasileiros e estrangeiros, realmente responsáveis pela empresa, participem do Conselho (que funciona no Brasil) como os mesmos deveriam, ao invés de o empresário brasileiro ser obrigado a se sentar na mesa de deliberações com prepostos do sócio estrangeiro, que servem apenas de intermediários para, por telex, instruções de como deverão votar ou proceder.

A solução adotada pelo anteprojeto permite que o empresário brasileiro tenha seu sócio estrangeiro representado no Conselho de Administração por um dos seus principais dirigentes, com status igual — na sua companhia — ao do empresário brasileiro, e com competência para tomar decisões na própria reunião do Conselho. E, sobretudo, com a responsabilidade que decorrer do exercício da função. Ora, exigir que o sócio estrangeiro responsável transfira residência para o Brasil, para participar, em minoria, de um conselho que se reúne de tempos em tempos, é para dizer o menos irreal.

Ressalte-se, além do mais, que o Conselho, como órgão colegiado, só decide por maioria. Logo não há como "transferir parte do controle", ou "transferir mais" controle para fora, dado que 2/3 de residentes no País é maior do que 1/3. Além disso, o anteprojeto continua a exigir que todos os diretores executivos, que efetivamente dirigem a companhia e a representam sejam residentes no país.

E se ainda alguma dúvida pudesse restar, bastaria ver o exemplo de todas as grandes corporações do mercado, que procuram atrair para seus "boards" grandes personalidades internacionais, para se valerem de seus conhecimentos e informações — sem pensar em exigir que sejam residentes nos países-sede. Inúmeros brasileiros eminentes participam desses conselhos: porque impedir que a grande empresa brasileira goze do mesmo benefício?

A SOFISTICAÇÃO

Diz-se, por derradeiro, que o anteprojeto adotou práticas, e institutos alheios à nossa tradição jurídica, de que só as multinacionais saberiam usar com eficiência, em detrimento do pequeno empresário nacional. O argumento poderia levar-nos à imobilidade, a condenar o legislador — num mundo em transição, e dominado pela comunicação — a mero consolidador de práticas e usos mercantis locais. Seria a negação da natureza mesma do comércio, que é internacional.

Mas, afinal, em que consiste a sofisticação?

Serão os novos valores mobiliários disciplinados no anteprojeto? Mas, trata-se de elaborar legislação nova, em substituição a normas que datam de muitos anos em matéria de debêntures, e quase quarenta anos quanto à S.A. e, portanto, não há nada de novo em substituir a legislação antiga por legislação nova. O comércio internacional é internacional.

te projeto de lei, a honestidade de propósitos impõe a compreensão de que a finalidade de uma reforma legislativa não consiste na tola racionalização dos fatos do passado ou na pedante projeção de teorias próprias de épocas superadas. Se o direito deve ser encarado no mais amplo contexto cultural de uma nação em movimento acelerado, o jurista-legislador tem de projetar, (como disse Ascarelli) o futuro com esquemas e mecanismos que não se encontram no passado, preparando os quadros da sociedade de amanhã".

Ademais, a utilização, pela multinacional, desses novos valores, para oferta no mercado interno, já está limitada pela legislação em vigor, e subordinada à prévia aprovação do Banco Central. E, com a criação de comissão de valores mobiliários, esse controle deverá tornar-se mais estrito.

Estará a sofisticação na parte referente ao regime de responsabilidade do acionista controlador e dos administradores? Mas quem lucra com a manutenção do "status quo", e as lacunas da lei, são as empresas mais fortes, as multinacionais e as estatais que acabam por impor as regras de seu próprio jogo.

Serão as normas de grupamento de empresas, de fusão, incorporação, cisão? Mas estes são, basicamente, preceitos visando à proteção dos acionistas minoritários (entre os quais não se encontram as multinacionais) e de salvaguarda dos direitos dos credores.

Nenhuma dessas objeções, como se vê, faz sentido, e não cremos em homenagem à inteligência de seus veiculadores — que eles próprios nelas acreditam.

A RESPONSABILIDADE SOCIAL DA GRANDE EMPRESA NACIONAL OU MULTINACIONAL

Já esclarecemos que o estatuto do capital estrangeiro é estranho à Lei da S.A. Mas, atento ao fato básico de que a empresa — sobretudo na escala que a economia moderna lhe impõe — reverte-se de crescente importância social, o anteprojeto, nos limites dos aspectos que lhe dizem respeito, adotou soluções inovadas, sem precedentes na legislação estrangeira, para específica defesa dos interesses brasileiros, face às empresas estrangeiras.

A grande empresa que o anteprojeto visou a disciplinar — seja ela nacional, estrangeira ou multinacional — deve "pagar em termos de responsabilidade social" o poder que exerce. Nem se compreende, nos dias de hoje, se procure construir seres jurídicos, e protegê-los 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" — isto é o titular da maioria de votos que, na Assembleia Geral, comanda a sociedade e elege os administradores — para dele cobrar, em termos de responsabilidade, o exercício abusivo do poder tal como definido no artigo 117, parágrafo 1.º.

"Orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outras sociedades, brasileira ou estrangeira em prejuízo da participação dos acionistas minoritários no maior interesse. Daí porque na disciplina das sociedades coligadas, controladas em controladoras, responsabiliza-se (art. 246) o administrador que, em prejuízo da companhia que gere, favorece sociedade coligada. Mais ainda, o anteprojeto, no artigo 247, parágrafo 2.º, para permitir melhor apuração desse abuso, adota 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 — que protegem as subsidiárias contra abusos dos controladores, nacionais ou estrangeiros — ficarão igualmente subordinadas quanto aqui exercerem suas atividades.

GRUPOS DE EMPRESAS

Não se esqueceu o anteprojeto de considerar o problema ao regular o "agrupamento de empresas" pela primeira vez no direito brasileiro. Admitindo que a realidade, hoje, é o grupo empresarial — a cédula isolada é quase uma raridade — o anteprojeto conferiu disciplina própria a "sociedade de sociedades" (arts. 266/278). Organizado juridicamente o grupo, o anteprojeto reconheceu que pudesse ele ter interesses diversos dos de uma subsidiária em determinado momento, e autorizou que o administrador desta observasse a orientação geral da controladora (art. 274). Mas, como esse interesse prevalente não poderia opor-se ao do país, só permitiu a formação de grupos com empresa controladora brasileira (art. 266, parágrafo 10).

SUBSIDIÁRIA INTEGRAL

Também quanto à subsidiária integral — empresas inteiramente dependentes de outra, e em que todas as ações são detidas só pelo controlador — artigo 252 — a exigência é a mesma: só a sociedade brasileira goza dessa facilidade, isto é, não pode haver "subsidiária integral" de sociedade estrangeira.

A CITAÇÃO DO CONTROLADOR ESTRANGEIRO

A lei sempre exigiu que as empresas estrangeiras, autorizadas a funcionar no país, aqui mantivessem representantes com todos os poderes para receber citação, e, dessa forma, responder pelos atos que praticam. A partir do momento em que tais empresas passam a ser, apenas, acionistas de sociedades organizadas no Brasil, podem constituir procuradores aos quais só outorgam poderes para votar, ou receber dividendos, tornando-se, assim, inatingíveis pelos tribunais brasileiros — a não ser mediante cartagatária, sempre de difícil e cara execução, e às vezes inviável. Daí porque o anteprojeto exige (art. 119) que o acionista estrangeiro tenha representante no Brasil, com poderes para receber citação, e cria a presunção legal da existência de tais poderes no mandatário ou representante legal que exercer qualquer direito de acionista (votar, receber dividendos, etc.). A solução, da maior eficácia, preenche, pois, lacuna em nosso direito positivo.

Todas essas normas — numa antecipação ao discutido e ainda não formulado código de ética da multinacional — servirão de embasamento jurídico para a construção e o funcionamento, a ser aperfeiçoado ao longo do tempo, da grande empresa, que possa atender às exigências do desenvolvimento nacional sem alheiar-se às épicas exigências de sua responsabilidade social.

Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pereira são advogados e membros do Conselho Nacional de Direito.



No Planalto, compradores do Jari ouvem Figueiredo, que tem Antunes à sua direita e Delfim à esquerda

ASSINADA COMPRA DO JARI

Figueiredo reafirma política de estímulo à iniciativa privada

Em discurso de improviso durante a solenidade de transferência do Projeto Jari a grupos de empresários nacionais, o presidente Figueiredo reafirmou ontem o seu apoio à iniciativa privada e disse que o Governo manterá a diretriz de reduzir a tutela do Estado sobre a economia. Figueiredo frisou que a transferência do Jari a empresários brasileiros significa "um passo histórico no processo de desenvolvimento do País". O

presidente do conselho de administração da Companhia do Jari, Azevedo Antunes, afirmou que a nacionalização é um fato irreversível e que o Jari "não cairá nas mãos de estrangeiros nem sobre os ombros do Governo brasileiro". Durante a solenidade, foi lida mensagem de Daniel Ludwig, ex-proprietário do Jari, que diz estar satisfeito com a venda e desapontado por não ter conseguido levar adiante o projeto. (Páginas 17 e 18)

Antunes: Nacionalização do Jari é irreversível

BRASILIA (O GLOBO) — O presidente do Conselho de Administração da Companhia do Jari, Augusto Trajano de Azevedo Antunes, disse ontem, após a assinatura da venda do Projeto Jari para empresários brasileiros, que "a nacionalização do projeto é irreversível".

Segundo Azevedo Antunes, carecem de fundamento as especulações de que o Projeto Jari poderá voltar às mãos de Daniel Ludwig.

"Jari não cairá nas mãos de estrangeiros, nem sobre os ombros do Governo Brasileiro".

— O que foi assinado hoje — disse ele — é irreversível. O Projeto Jari não é mais de Ludwig e não pode voltar mais às suas mãos. Cabe a nós preservá-lo, melhorá-lo e levá-lo adiante. Nosso interesse não é apenas no Jari, mas no desenvolvimento da região como um todo, no desenvolvimento da Amazônia.

Apesar de ser indagado se existe alguma cláusula contratual que garanta a manutenção do projeto sob controle nacional, Azevedo Antunes não respondeu positivamente, mas assegurou:

— Não há condições de Jari voltar às mãos de Ludwig, de estrangeiros, nem de ninguém. Não há garantia contratual, mas nós já compramos e quem vendeu já tem mais direito de dizer coisa nenhuma, a não ser, o cumprimento do que está combinado em contrato.

Segundo Azevedo Antunes, é pura "fantasia futurológica" o temor de que o Jari retorne ao controle estrangeiro.

— O fato importante para o Brasil — continuou — é o ato de hoje. Essa empresa foi nacionalizada e não estatizada. Esse é o grande trabalho do Governo Brasileiro, a realização do presidente Figueiredo. Nós, empresários, somos executores



Azevedo Antunes assina o contrato da Companhia do Jari, enquanto o presidente Figueiredo, Delfim e Galvão observam

da política do Governo brasileiro, que é a política de nacionalizar sem estatizar.

NOVA FABRICA

O empresário Azevedo Antunes informou que, dentro de dois ou três anos, a Companhia do Jari irá comprar a segunda fábrica de celulose pretendida pelo ex-proprietário Daniel Ludwig. Disse que a fábrica será adquirida com capital do Jari e financiamentos externos. Ressaltou, porém, que a prioridade atual é a consolidação econômica do Projeto.

Azevedo Antunes informou também que a recém-formada Companhia do Jari pretende devolver todo o dinheiro que está sendo aplicado pelo Banco do Brasil, na qualidade de acionista sem direito a voto. Dentro de certo tempo — disse — as ações do Banco do Brasil serão resgatadas com a devida correção monetária.

Na opinião de Azevedo Antunes, é mais fácil começar uma empresa do zero do que dar continuidade a uma empresa em movimento, como é o caso da Jari. Sobre essa dificuldade, no entanto, disse estar confiante no novo quadro administrativo que irá, gradualmente, assumir a coordenação do Projeto Jari.

Azevedo Antunes informou que terá que

fazer uma "seleção de pessoal", para que as responsabilidades do projeto sejam assumidas paulatinamente pelos empresários brasileiros.

PROJEITO ABERTO

Azevedo Antunes negou que Daniel Ludwig mantivesse excessivo sigilo em torno das atividades do projeto. Na sua opinião, a versão de que Jari era uma empresa extremamente fechada foi um mito. Segundo Antunes, a verdade é que Ludwig pretendia mostrar o projeto quando ele já estivesse numa fase de amadurecimento. — Não teria sentido dar informações parceladas — disse.

— No Jari existem hospedagem — continuou —, dois aviões de carreira por dia e movimento da população residente. Por outro lado, não se pode ficar dando informações a todo o mundo. Ele ressaltou que está disposto a manter o Jari como um projeto inteiramente aberto à fiscalização.

Azevedo Antunes acrescentou que, se for necessário, estará disposto a prestar quaisquer esclarecimentos sobre o Projeto Jari, da mesma forma como já prestou vários depoimentos ao Poder Legislativo, sobre outros assuntos.

Presidente reafirma apoio à economia de mercado

BRASILIA (O GLOBO) — O presidente Figueiredo afirmou ontem, ao discursar de improviso na solenidade de transferência do projeto Jari a grupos nacionais, que a aquisição do complexo industrial do Jari pelo setor privado brasileiro corresponde à transformação, em fatos, de diretrizes traçadas pelo seu Governo, desde o início: diminuição do coeficiente de tutela do Estado sobre a sociedade e reconhecimento da opção brasileira pela economia de mercado.

Apesar de outras solenidades, o presidente foi o primeiro a falar, afirmando que a diminuição do controle do Estado sobre a sociedade, a vida econômica e as relações políticas interfederativas são uma "consequência natural da abertura política". Segundo afirmação do Presidente, a transferência do Jari a empresários brasileiros significa "um passo histórico no processo de desenvolvimento do País".

O pronunciamento do presidente Figueiredo foi o seguinte:

"Nas diretrizes que fixei para os meus ministros no dia da instalação do meu Governo, firmei o seguinte princípio:

— "Consequência natural da abertura política é a diminuição do coeficiente de tutela do Estado sobre a sociedade, sobre a vida econômica e sobre as relações políticas interfederativas".

Além disso, no III Plano Nacional de Desenvolvimento, afirmei que um dos fundamentos do meu Governo "é o reconhecimento da opção

brasileira pela economia de mercado, onde o planejamento do desenvolvimento e toda a atuação governamental devem voltar-se para a orientação, apoio e estímulo aos setores privados, limitando-se o Governo, como produtor e investidor, aos campos e atividades exigidos pelo interesse e segurança nacionais e aos projetos não desejados ou inviáveis pela livre iniciativa".

"Esta reunião é a comprovação cabal da vontade política de transformar em fatos essas diretrizes.

"Alegra-me que o setor privado do nosso País tenha aceito esse desafio. Alegra-me, sobretudo, que em torno dos contratos de aquisição do complexo industrial do Jari se tenham congregado os nossos maiores empresários. Ao dr. Augusto de Azevedo Antunes coube a liderança natural dessa iniciativa, dada a sua grande experiência na Amazônia e a sua inegável capacidade empresarial. A presença de todos vós, senhores adquirentes do complexo Jari, é garantia da continuidade e do êxito do empreendimento.

"O apoio decisivo do Governo federal ao projeto se deve à necessidade de desenvolver, com rapidez, os recursos da região, em benefício do bem-estar coletivo e, notadamente, dos brasileiros que aí empregam a sua atividade.

"Trata-se de um passo histórico no processo de desenvolvimento do nosso País. Com ele se demonstra a nossa paciência na construção de uma sociedade economicamente livre e politicamente aberta".

'Reputação da livre iniciativa está em jogo'

BRASILIA (O GLOBO) — O empresário Augusto Trajano de Azevedo Antunes disse ontem ao discursar em nome dos integrantes da Companhia do Jari que a responsabilidade assumida pelos empresários brasileiros não admite fracasso. Segundo afirmou, "está em jogo não só o interesse nacional, como a reputação da livre empresa no Brasil".

Também o empresário Azevedo Antunes considerou a assinatura dos contratos de aquisição do complexo industrial do Jari como "um marco histórico". Antunes agradeceu particularmente o esforço empreendido pelo ministro do Planejamento, Delfim Netto, para que a solução do problema fosse encontrada.

Eis o pronunciamento de Azevedo Antunes:

"Convocados para uma missão considerada por Vossa Excelência do mais alto interesse nacional, acham-se aqui os representantes de 23 empresas privadas selecionadas dentre as maiores da economia nacional nos setores financeiro e industrial, de seguros, de construção, de obras públicas e privadas.

"O apelo de Vossa Excelência foi no sentido de que a iniciativa privada assumisse a responsabilidade de dar continuidade ao gigantesco empreendimento implantado no coração da floresta amazônica pela energia criadora de Daniel K. Ludwig.

"De fato, o sr. Ludwig criou na área do rio Jari, no Estado do Pará, um polo de desenvolvimento de tais dimensões e concebido com tal descortínio e grandza — sem precedente — que está destinado a provocar uma verdadeira revolução econômica na região na margem setentrional do Baixo Amazonas.

"Em futuro próximo será possível tornar conhecida a realidade desse empreendimento e a história certamente virá colocar o sr. Ludwig entre os mais destacados pioneiros que contribuíram para o desenvolvimento da Amazônia.

"Ao aceitarem a missão que lhes foi delegada por Vossa Excelência, os empresários convocados têm a plena consciência da responsabilidade que estão assumindo, bem como das enormes dificuldades que terão que enfrentar para executá-la com sucesso.

"Essa responsabilidade perante Vossa Excelência e a própria Nação não admite fracasso. Está em jogo não só o interesse nacional, como a reputação da livre empresa no Brasil.

"Temos consciência de que estamos

dante de um problema do Governo da República, que a nova empresa irá desempenhar função social a serviço do Governo de Vossa Excelência.

"A decisão de aceitar tão grave responsabilidade baseou-se não apenas na grandeza dos objetivos, mas também, e decisivamente, na ilimitada confiança que Vossa Excelência nos inspira pela formação de seu caráter, por suas convicções filosóficas e pela coerência de atitudes registradas no decurso de sua vida pública e tornada mais evidente na condução da Nação.

"Essa confiança, senhor presidente, foi determinante da nossa decisão, e se traduz na certeza de que durante o seu Governo as promessas de apoio de Vossa Excelência serão traduzidas em atos que nos permitirão levar a bom termo a missão que nos atribuiu.

"Nesta oportunidade, desejamos destacar a atuação do ministro do Planejamento, Antonio Delfim Netto, o qual, pela clareza e presteza com que articulou os planos e orientou as negociações para a aquisição do empreendimento do Jari, tornou possível, em prazo extremamente curto, uma solução de repercussão internacional, sem precedentes em nosso País.

"Desejamos expressar também o nosso apreço pelos esforços dos eminentes ministros de Estado civis e militares, bem como os presidentes de entidades oficiais de crédito que participaram do encaminhamento das soluções alcançadas, tornando possível a conclusão dos complexos entendimentos que se desenvolveram nos últimos sessenta dias. A consolidação do Projeto Jari e de atividades econômicas na região ainda muito terão a dever a sua desvelada atenção.

"Acredito que os Governos e os povos do Estado do Pará e do Território do Amapá, para os quais voltamos nosso pensamento nesse momento decisivo para os destinos de sua economia, hão de compreender o que ora se realiza com vistas ao progresso que ali todos almejam com sadio patriotismo.

"A assinatura neste momento dos contratos de aquisição do complexo industrial do Jari representa um marco histórico do desenvolvimento da Amazônia e contribuirá para consagrar o Governo de Vossa Excelência pela sabedoria das decisões e pela alta visão dos legítimos interesses nacionais.

"Em nome e de meus companheiros, agradeço a honra que como fomos distinguidos por Vossa Excelência.

Desapontamento e satisfação do bilionário americano

BRASILIA (O GLOBO) — Em nome do empresário Daniel Keith Ludwig, discursou rapidamente o seu representante, William E. Fisher Jr. Ele disse que Ludwig vê a transferência de seu projeto para grupos brasileiros sob dois aspectos: com desapontamento por não ter alcançado seus objetivos originais; e com satisfação por ter levantado bases sólidas, a partir das quais seus objetivos serão atingidos, embora sob a liderança de empresários nacionais, tendo a frente Augusto Trajano de Azevedo Antunes.

Além de seu próprio discurso, William Fisher leu o texto enviado por Daniel Ludwig, para a ocasião. Falando ora em espanhol, ora em português — algumas palavras em inglês — e com carregado sotaque, assim se expressou o representante do ex-proprietário do Projeto Jari:

"Minha associação ao Projeto Jari começou com a compra da empresa em 1967.

"Tive o privilégio de participar de sua evolução, desde as ideias concebidas pelo

sr. Ludwig até a impressionante realidade de hoje.

"Deve-se entender que o sr. Ludwig vê a transação que hoje se realiza com diferentes reações: desapontamento por não ter podido alcançar tempestivamente seus objetivos originais, e satisfação de ter podido lançar as bases sólidas a partir das quais esses seus objetivos serão alcançados sob a inspirada liderança do dr. Antunes.

"Pessoalmente, e em nome do sr. Ludwig e de todos que participaram da implantação do Jari, desejo expressar nosso profundo reconhecimento ao presidente Figueiredo, ao ministro Delfim Netto, ao dr. Antunes, ao dr. Pedreira, e a todos os brasileiros que nos setores público e privado participaram desse bem sucedido esforço para assegurar que o Jari cresça sob liderança e gestão de brasileiros, que espero venha bem evidenciar os grandes desafios e compensações de empreendimentos na Amazônia".

A mensagem de Ludwig

Foi a seguinte a mensagem de Daniel Ludwig:

"Tenho o prazer de anunciar que uma empresa brasileira recém-constituída me substituirá como proprietária do Projeto Jari. Estou especialmente satisfeito em saber que meu bom amigo, dr. Augusto Antunes, participará desta empresa e será o presidente do seu Conselho de Administração. Minha impossibilidade, desde o fim de 1980, de obter o necessário apoio às medidas necessárias para permitir a expansão do Projeto Jari, obrigaram-me a dar início a um programa de austeridade, enquanto procurava um comprador para o projeto. Hoje as florestas estão plantadas, a fábrica de celulose funciona com capacidade acima da nominal e existem os serviços de infraestrutura necessários à expansão industrial que

tornerà uma realidade o meu programa original para o Jari. Melhor do que ninguém, o dr. Antunes reconheceu a necessidade de uma expansão ordenada do projeto, o esquema de transferência prevê a assistência necessária aos novos donos para assumirem o projeto sem solução de continuidade, permitindo, ao mesmo tempo, que participe com eles dos frutos que o Jari gerará ao se expandir e prosperar. Manifesto meu reconhecimento ao presidente Figueiredo, aos ministros Delfim Netto, Venturini e Penna e a tantos outros que compartilharam de meu entendimento de que o Jari será um empreendimento de sucesso, e que cooperaram na efetivação do esquema de venda. Ao meu amigo e companheiro, Augusto Antunes, minha especial gratidão por assumir um papel preponderante na reorganização do Jari".

Quintella vai tranquilizar os trabalhadores do Jari

BRASILIA (O GLOBO) — O presidente da Companhia do Jari, Sérgio Quintella, afirmou ontem no Palácio do Planalto que viajará à Amazônia ainda esta semana, "para conhecer fisicamente o Projeto" e transmitir uma mensagem de tranquilidade aos engenheiros e trabalhadores que atuam no Jari, "assegurando-lhes que os investimentos continuarão".

— Há risco — disse — de que ocorra desmotivação entre os trabalhadores do Jari e devemos reafirmar a todos que estamos empenhados no Projeto. Vamos assegurar que o que é bom para eles, também será bom para os empresários que estão assumindo o empreendimento.

Sérgio Quintella explicou que somente em seis meses a nova direção do Jari terá montado o programa de investimentos necessários na região.

Ele afirmou que a compra do Jari demonstrou a capacidade de capitalização e associação dos empresários nacionais, fato que poderá ser repetido em Carajás, com uma maior participação do capital nacional no empreendimento. Em sua opinião, a nacionalização do Jari não compete com Carajás, pois os dois projetos são complementares.

Dizendo-se "honrado com o convite para presidir a Companhia do Jari", Sérgio Quintella afirmou que os empresários nacionais não terão as mesmas dificuldades para tocar o projeto "porque ele já está numa fase avançada e, com algumas correções, será rentável".



Antunes (à frente) e Sérgio Quintella, presidentes do Jari

O advogado Pedreira Buihães, intermediário nas negociações entre Daniel Ludwig e os empresários nacionais, afirmou que não existe qualquer fundamento na advertência feita pelo jurista Jaime Vilá Rosso, em matéria publicada em um jornal de São Paulo, segundo a qual o projeto poderia voltar ao controle de Ludwig, caso não fossem tomadas determinadas cautelas.

Sem aprofundar-se sobre a questão levantada pelo jurista, Pedreira Buihães disse que Jaime Rosso não teve acesso aos documentos que envolveram a nacionalização do Jari e, portanto, desconhece certos aspectos jurídicos da transação.

O empresário João Fortes, integrante do pool de empresários que adquiriu o Jari, disse que, no momento, não está preocupado com a rentabilidade do projeto, "mas sim com a nacionalização do projeto".

O contrato do Jari assinado pelos empresários está na página 17

COELBA Companhia de Electricidade do Estado da Bahia

AVISO DE ADIAMENTO

CONCORRÊNCIA Nº 009/GBID

A COMISSÃO PERMANENTE DE LICITAÇÃO DA COELBA-CPL torna público, para conhecimento das firmas interessadas, que foram transferidos para as 15:00 horas do dia 25 (vinte e cinco) de fevereiro vindouro o recebimento e abertura de propostas para FORNECIMENTO DE POSTES DE CONCRETO, objeto da licitação em referência, cujo aviso de convocação foi publicado nos dias 14, 15 e 16 de janeiro de 1982.

Salvador, 20 de janeiro de 1982,
MANUEL J. P. ALBUQUERQUE
P/Chefe da
Comissão Permanente de Licitação-CPL

ANTONIO CARLOS MAGALHÃES

CAIXA CAIXA ECONÔMICA FEDERAL

COMUNICADO

SORTEIO DA LOTERIA FEDERAL EM PENEDE (AL)

A CAIXA ECONÔMICA FEDERAL informa que a extração da Loteria Federal nº 1.857, prevista para o dia 27.01.82, amanhã, será realizada na cidade de Penedo, na Praça Barão de Penedo.

Quem poupa na Caixa está com mais.

COELBA Companhia de Electricidade do Estado da Bahia

AVISO DE ADIAMENTO

CONCORRÊNCIA Nº 011/GBID

A COMISSÃO PERMANENTE DE LICITAÇÃO DA COELBA-CPL, torna público, para conhecimento das firmas interessadas, que foram transferidos para as 14:30 horas do dia 26 (vinte e seis) de fevereiro vindouro o recebimento e abertura de propostas para FORNECIMENTO DE MICRO COMPUTADORES, objeto da licitação em referência, cujo aviso de convocação foi publicado nos dias 14, 15 e 16 de janeiro de 1982.

Salvador, 20 de janeiro de 1982,
MANUEL J. P. ALBUQUERQUE
P/Chefe da
Comissão Permanente de Licitação-CPL

ANTONIO CARLOS MAGALHÃES

COELBA Companhia de Electricidade do Estado da Bahia

AVISO DE ADIAMENTO

CONCORRÊNCIA Nº 010/GBID

A COMISSÃO PERMANENTE DE LICITAÇÃO DA COELBA-CPL, torna público, para conhecimento das firmas interessadas, que foram transferidos para as 09:00 horas do dia 26 (vinte e seis) de fevereiro vindouro o recebimento e abertura de propostas para FORNECIMENTO DE CRUZETAS de madeira, objeto da licitação em referência, cujo aviso de convocação foi publicado nos dias 14, 15 e 16 de janeiro de 1982.

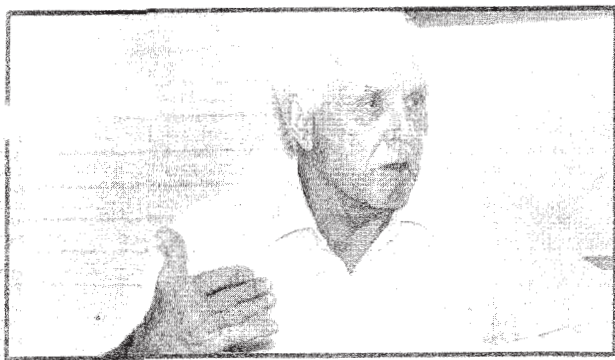
Salvador, 20 de janeiro de 1982,
MANUEL J. P. ALBUQUERQUE
P/Chefe da
Comissão Permanente de Licitação-CPL

ANTONIO CARLOS MAGALHÃES

Nos Classificados, noticiário de congressos e cursos sobre Medicina e Saúde, na seção ATIVIDADES MEDICAS

DIRETOR DO JARI AFIRMA:

Projeto para ser rentável exigirá mais US\$ 700 milhões



Locke Craig é o 'braço direito' de Daniel Ludwig no Projeto Jari

Locke Craig é um americano de 70 anos, que tem grande experiência no setor de celulose e fala português. Morou durante alguns anos no Brasil, onde ajudou na montagem da fábrica da Champion, em Mogi das Cruzes. Craig é mais do que um simples diretor do empreendimento: é o direito de Daniel Ludwig e um dos poucos homens que têm acesso direto ao bilionário, seja em pessoa ou em chamadas telefônicas diárias. Ele é consultor pessoal de Ludwig.

— O Jari nunca vai morrer. E uma realidade, apesar das frustrações que propiciou ao sr. Ludwig. As metas finais, de enorme produção de celulose e de produção de papel, não foram alcançadas, mas o projeto já é um sucesso. A fábrica de celulose está batendo recordes diários de produção e 90 por cento do que produz é exportado facilmente, dando divisas ao País — diz Craig.

Ele acrescenta: — Não estou aqui para dar conselhos ao grupo que vai assumir o projeto. Mas como empresário e técnico, afirmo que o atual porte do projeto não é o ideal. Sem a segunda fábrica de celulose os rendimentos só darão para cobrir custos, sem gerar lucros e sem cobrir o pagamento da dívida contraída com os japoneses da Ishikawajima. — diz o consultor de Ludwig.

Como alternativas para tornar o empreendimento mais lucrativo, Locke Craig sugere a implantação de uma fábrica de papel, com a capacidade de 200 mil toneladas anuais. A fábrica, no entanto, teria um custo mínimo de US\$ 100 milhões (Cr\$ 14 bilhões) e, precisaria ainda de contar com energia elétrica barata. Como a energia de Monte Dourado é gerada pelos cavacos de madeira (obtidos juntamente com a extração de matéria-prima para a fábrica de celulose) e seria insuficiente para gerar a fábrica de papel, a construção de uma hidrelétrica nas cachoeiras do Rio Jari seria necessária. Nesse caso, o Governo Federal, que terá participação no controle do projeto, deverá acionar a Eletrobrás para fazer o investimento.

COMO ESTÁ O PROJETO

Em 1967, Ludwig comprou de José Julio de Andrade, conhecido como "Coronel", uma extensa área, com objetivo de plantar o maior arroz do mundo, produzir celulose (e depois de papel), pecuária e exportação de madeira.

Ai nasceu o Projeto Jari. A boa notícia para Ludwig foi a descoberta posterior das reservas de caulim, mas os entraves foram maiores.

Ludwig teve problemas com o tipo de árvores necessário à produção de celulose, pois a gmelina trazida da Ásia teve uma perda de 40 por cento ao ser cultivada no Brasil. A mecanização usada na produção de arroz também não rendeu os resultados esperados e depois o arroz foi desmembrado do projeto, passando ao controle da subsidiária São Raimundo Agroindustrial. A serraria é rentável, mas o empreendimento é de pequeno porte.

Atualmente, o ponto alto do Jari é a fábrica de celulose, que produz 800 toneladas/dia de celulose. O caulim — produto usado na fabricação de papéis de alta qualidade — também é altamente rentável. Há reservas de 150 milhões de toneladas, com o benefício imediato feito também dentro do projeto: a produção anual de celulose é de 150 milhões de toneladas. A celulose gera US\$ 100 milhões anuais de receita (90 por cento do total produzido são exportados) e o caulim gera US\$ 15 milhões anuais (dos quais US\$ 11 milhões de exportações).

O projeto conta ainda com uma fábrica de produtos químicos e um porto, acoplado

O ex-diretor do projeto, Carlos Frazão, informa que o almirante Roberto Gama e Silva, diretor do Grupo Executivo do Baixo Amazonas, ao descer em Monte Dourado, realmente disse: "Vim tomar conta do projeto".

dos à produção de celulose e que são indispensáveis para seu bom funcionamento. A produção agropecuária é insuficiente para atender ao desenvolvimento da região (o rebanho é inferior a 15 mil cabeças).

Como está atualmente, o projeto gera US\$ 115 milhões/ano de receita e importa apenas US\$ 4 milhões/ano. O alto custo da produção e o pagamento das prestações e juros da primeira fábrica de celulose — compradas por US\$ 280 milhões à Ishikawajima Harima do Japão, em 1978 — geraram os atuais problemas financeiros que serão resolvidos com a transferência do projeto para o 'pool' de empresas privadas nacionais, liderado por Augusto Trajano de Azevedo Antunes e com apoio do Banco do Brasil.

O DESAQUECIMENTO

O americano Locke Craig atende à reportagem, mas procura evitar qualquer informação sobre a saída de Ludwig do projeto.

— Se houve desentendimento de Ludwig com o Governo brasileiro? Bom, a carta enviada por Ludwig, há mais de um ano ao então chefe da Casa Civil, Golbery do Couto e Silva, definiu bem as coisas. Ludwig mostrou que teríamos de contar com a boa vontade das autoridades para que as obras de infra-estrutura passassem à responsabilidade do Governo brasileiro. Afinal, o Jari paga impostos, como o ISS e o ICM nos produtos para o mercado interno. Ao contrário das outras empresas, nós temos de construir e manter hospitais, estradas e escolas e não podemos suportar essa situação. Além disso, construímos 2.700 casas. O que Ludwig pediu foi que o Brasil fizesse o que faz em outros projetos, que é dar a infra-estrutura. O Jari paga imposto e nada recebe em troca. Isso é a pura verdade — diz Locke Craig — mostrando um certo descontentamento com a situação. Ele não citou que o Jari recebe incentivos fiscais do Programa Benefício.

— Se Ludwig está aborrecido com a perda de mais de US\$ 500 milhões? Bom, ninguém pode ficar contente, mas ele nunca implantou esse projeto visando o lucro. E mais plausível ele estar descontente por não ter podido completar o projeto como desejava. Mas insisto que o Jari é uma realidade e não pode ter retrocesso. A vitória foi parcial, mas houve. Onde só existia selva, está hoje uma cidade como Monte Dourado — diz Craig.

Monte Dourado, que é apenas uma vila, tem 12 mil habitantes, três vezes mais que a cidade mais próxima, que é Almeirim.

O Rio Jari passa por Monte Dourado e, na outra margem — que está no Território do Amapá — há dois aglomerados de casas, indiretamente criados pelo Jari, que são Beiradão e Beiradinha, com população maior que a de Monte Dourado. Se em Monte Dourado todas as habitações são de boa qualidade — do diretor ao peão — no Beiradão e Beiradinha predominam as palafitas.

— Essas aglomerações são como as favelas nas cidades grandes. E gente que vivia de subsistência e hoje preferiu lar-

Sérgio Barreto Motta (texto) e Octávio Magalhães (fotos)
— Enviados especiais do GLOBO

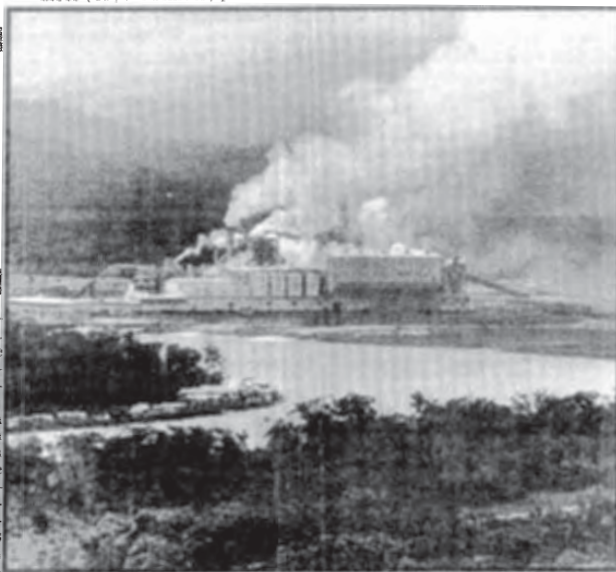
MONTE DOURADO, PARA (O GLOBO) — O principal executivo do Projeto Jari, Locke Craig, afirma que, "em mãos de brasileiros, nosso projeto tem tudo para dar bons frutos", explicando que, por estar controlado por estrangeiros, o Jari sofreu muitos "entraves".

Craig faz, no entanto, uma importante advertência. Diz que a atual fábrica de celulose está operando muito bem, mas que, para o projeto se tornar rentável, é "essencial" a construção de uma nova fábrica, de igual porte da existente, como constava dos planos de Ludwig.

— Com a produção atual, o projeto não dará a rentabilidade mínima que todo empresário exige — diz.

Informa Craig que Ludwig gastou US\$ 260 milhões na instalação da fábrica e explica que, aos preços atuais, o investimento necessário seria de US\$ 700 milhões (cerca de Cr\$ 100 bilhões), tese com a qual concordam outros dois diretores, Ted McCrocklin e o brasileiro João Nunes de Mello.

Portanto, para os diretores do Jari, o grupo nacional que vai assumir o empreendimento precisa, além de aplicar US\$ 280 milhões na compra do projeto (Cr\$ 40 bilhões) — com ajuda do Banco do Brasil — investir mais US\$ 700 milhões (Cr\$ 100 bilhões) para torná-lo rentável.



A fábrica de celulose do Jari está trabalhando a pleno vapor,

batendo recordes de produção, mas é preciso uma outra fábrica para tornar o projeto rentável

gar a selva para ficar próximo a Monte Dourado — explica o diretor do Jari, João Nunes de Mello.

Além de diretor, Mello é o atual responsável pelas relações do Jari com os governos estadual e federal. Sobre isso, diz ainda Locke Craig:

— É mentira que tenhamos sido hostilizados pelo Grupo Executivo do Baixo Amazonas. Temos mantido relações profissionais satisfatórias com o almirante Roberto Gama e Silva, responsável pelo Gebam. Há muita fantasia sobre o Projeto Jari — acrescenta.

LUDWIG

Locke Craig está no Brasil em substituição a Howard King, diretor efetivo do projeto, que se encontra nos Estados Unidos, em férias. Craig assumiu a função por sua amizade com Ludwig, pois, por ser aposentado, ele afirma que desejaria apenas pescar. Ele confirma que, em dois anos, houve troca de 32 diretores, mas pede para não ser interrogado sobre o problema.

Sobre o bilionário, desmente que ele viva deitado em uma cama, enfermo:

— Ludwig tem apenas problemas de coluna. Mas vai todo dia de seu apartamento na 5ª Avenida para o escritório na 6ª Avenida, em Nova York.

Craig diz que Ludwig é "altruista" e acha que o investimento feito é prova disso. Cita ainda a existência da Fundação Daniel Ludwig para Combate ao Câncer como reforço da tese e acrescenta que a entidade tem filial no Brasil.

Sobre a fortuna do dono do Jari, diz:

— Não sei. Falam em US\$ 5 bilhões. Pode ser mais ou menos do que isso. Tudo isso é chute — afirma em português.

A última vez em que Ludwig veio ao Jari foi em 1980. Craig confirma que o bilionário viajava na classe econômica e, de Belém, tomava normalmente o avião da empresa para o Jari, sem qualquer requinte especial.

Locke Craig não acha plausível a comparação do projeto Jari com o Fordlândia — o sonho amazônico de Henry Ford, para produção de borracha na década de 30. Ele prefere fazer uma comparação mais limitada, com o pequeno projeto da empresa americana Champion, em Mogi das Cruzes, do qual ele, Craig, participou.

Caulim é o 'filet mignon' do projeto

Todos os técnicos e observadores no Jari concordam em um ponto: a exploração de caulim é o ponto nobre do projeto. Embora não constasse dos planos iniciais — a descoberta foi posterior ao cultivo de arroz, este sim, que encontrou problemas devido ao uso de mecanização — o caulim é tido como o 'filet mignon' do projeto.

Explorado através da Caulim da Amazônia Ltda, empresa que foi desmembrada do Jari, pertencida a Ludwig e agora foi vendida a Azevedo Antunes — em troca de pagamento de prestação que foi paga à Ishikawajima Harima do Japão — a Cadam é um sucesso.

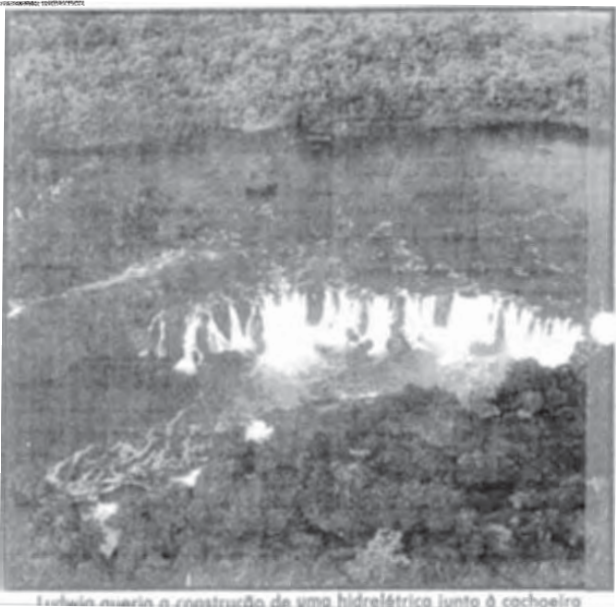
Produz 150 mil toneladas dessa matéria-prima usada para papéis de alta qualidade e rende US\$ 15 milhões anuais. A exploração das

Com o afastamento de Golbery do Governo, sabia-se que a mudança de controle do projeto era apenas questão de tempo. Os diretores do projeto afirmam que uma Ludwig e Golbery.

— A Champion, em 1960, se instalou no Brasil para produzir celulose, e seus diretores, com grande esforço, compraram uma máquina para produzir papel. Hoje têm várias máquinas. Sem essas máquinas para produzir papel, esse projeto seria antieconômico. O mesmo ocorre com o Jari. Sem a construção da nova fábrica de celulose, que duplicaria a capacidade de produção, nunca se atingirá o desejado lucro. A alternativa pode ser a fábrica de papel, de menor custo, mas que, por demandar muita energia, obrigaria à construção da hidrelétrica — assinala o atual representante de Ludwig na Amazônia.

No final dos anos 70 começaram as dificuldades financeiras do projeto. Como o intento de Ludwig de obter auxílio do Governo para a infra-estrutura do projeto não teve resposta positiva, o bilionário escreveu a célebre carta ao chefe da Casa Civil da presidência da República, em que expôs a situação. A partir daí, enquanto se intensificaram as negociações para a possível venda do projeto, o Jari começou a cortar custos. Atualmente, os diretores, sejam brasileiros ou americanos, moram em casas confortáveis mas sem luxo.

A empresa tinha dois aviões DC-3 para a ligação Belém-Monte Dourado, mas hoje dispõe apenas de 20 lugares reservados no voo da empresa de turismo Clatur. A lavra é mecanizada e três voos semanais. O Hírdelle tem 45 lugares e geralmente viaja cheio, o mesmo ocorrendo com o voo regular da empresa Tabo, cujo Bandeirante, de 15 lugares, faz voos diários, sempre lotados.



Ludwig quer a construção de uma hidrelétrica junto à cachoeira

de rio Jari, mas não chegou a um acordo com o Governo

O complexo Jari tem, em termos de transporte, além do porto próprio, 62 quilômetros de ferrovia, para propiciar transporte econômico da madeira até a fábrica, em Monte Dourado.

De 6.800 empregados que tinha em outubro de 1980, o Jari tem hoje 3.000, não se contando 4.500 pessoas de empreiteiras, que fazem o árduo trabalho de extração de madeira.

O diretor João Mello explica que a dispensa de pessoal foi toda feita nas áreas de infra-estrutura, depois que o grupo decidiu não mais investir nesses melhoramentos. Foi eliminada a divisão de construção de estradas e engenharia, ampliação de hospitais e outras obras não diretamente ligadas à produção.

Uma das grandes divergências entre o Jari e o Governo brasileiro reside justamente nesse ponto. O hospital, por exemplo, foi construído para dar assistência aos empregados diretos da empresa, mas vem prestando assistência à comunidade formada nas proximidades, pela inexistência de qualquer outro ponto de apoio na região.

— Não há economia empresarial que resista a dar assistência hospitalar e infra-estrutura a mais de 20 mil pessoas que se instalaram nas proximidades. Isso é função de Governo — diz Mello.

Entre os que foram atraídos pelo Jari, alguns tiveram sorte especial, como Carlos Frazão, que era funcionário da Jari e hoje explora a pousada local e um restaurante, o "Jarioca". Já um gaúcho de pouca instrução, o Bolinha, deixou o Jari para montar um barzinho improvisado e se considera bem sucedido.

O lazer para a comunidade de Monte Dourado é restrito. Junto ao restaurante Jarioca há uma piscina, quadra de tênis e campo de futebol. Na boate, a atração é um conjunto de rock local, mas, no dia 16, excepcionalmente, o empresário João Gonçalves trouxe a cantora Cláudia Barroso, do São Paulo, e Ney Macapá, uma "cópia" de Ney Matogrosso local, que tem alguns trejeitos do cantor original e, como o nome indica, é da capital do Amapá.

O porto está a pouca distância das duas fábricas — junto a elas estão a serraria e a usina elétrica, que usa os cavacos de madeira da serraria — e lá se pode ver uma parte da recente presença governamental: a capitania dos portos, com um pequeno escritório e um campo de futebol próprio. O Gebam está construindo instalações para a Aeronáutica e a 3ª frota naval se mostra ainda através do Ministério do Trabalho, que faz o serviço de expedição de carteiras de trabalho e fiscalização das leis de proteção aos empregados. O Estado do Pará está presente através das polícias militar e judiciária e há ainda uma instalação da Secretaria da Fazenda.

INVESTIMENTOS

Como decorrência da ação do Gebam já se prepara o asfaltamento da pista de pouso em Monte Dourado. Também há contatos para participação do Departamento Nacional de Estradas de Rodagem (DNER), pois a empresa parou de investir nessa área. Em termos de saneamento, as condições atuais são boas — em Monte Dourado, não no Beiradão e na Beiradinha — mas o natural crescimento do projeto vai demandar altos gastos federais. A Superintendência Nacional da Marinha Mercante (Sunamam) poderá investir na melhoria das embarcações e deverá fazê-lo.

Atualmente, a Navegação Sion, empresa com participação minoritária do Jari (a lei se permite que estrangeiros tenham 40 por cento do capital de empresa de navegação) faz o transporte entre Monte Dourado e Belém, com intenso movimento de carga, inclusive carros, adquiridos por funcionários do Jari e trazidos para Monte Dourado.



Ney Macapá é atração na vida noturna de Monte Dourado

Ex-diretor é agora o dono do restaurante



FRAZÃO

entendimento "ficou difícil" e hoje ele explora uma pousada e um restaurante no Jari.

Ele largou seu excelente salário de há dois anos — Cr\$ 500 mil mensais, mais seis meses de hospedagem gratuita — e virou empresário local.

Sobre os salários e as 'mordomias', comenta que sempre foram elevados mas, com o aperto de cintos no projeto, os salários hoje estão iguais ou abaixo do mercado.

— Ninguém mais está ganhando muito aqui. Se os bons técnicos permanecem, é por vontade de atuarem num projeto pioneiro ou devido à deterioração do mercado de trabalho no resto do País — acrescenta.

Quanto às relações dos diretores do projeto com o almirante Roberto Gama e Silva, diretor do Grupo Executivo do Baixo Amazonas (Gebam), ele esclarece:

— E mentira que ele tenha chegado aqui, na primeira vez, dizendo que não gostava de americanos. O que ele disse foi que tinha vindo para tomar conta do projeto. Isso disse mesmo.

Segundo Carlos Frazão, o número de americanos e outros estrangeiros hoje, em Monte Dourado, é insignificante: — Menos de dez pessoas.

Técnicos do projeto devem ser mantidos



McCROCKLIN

cialmente.

Em seguida, comenta que, durante as negociações entre o grupo brasileiro, incluindo o Governo, e Daniel Ludwig, esses documentos não devem vir a público, pois causariam problemas ao andamento dos negócios.

A acrescenta que, com exceção do diretor executivo projeto — cargo atualmente exercido por Howard King, que está de férias em Nova York — possivelmente o quadro técnico será mantido:

— Foi um grande esforço se instalar, em plena selva, uma estrutura empresarial desse porte. Não acredito que haja um desmantelamento dos quadros técnicos — comenta McCrocklin.

Um dos altos funcionários do Projeto, que pediu para não ser identificado, acha que, a partir da saída de Golbery do Couto e Silva da chefia da Casa Civil do Governo, ninguém mais, no Jari, duvidava da mudança de rumos do projeto. Golt era o grande amigo de Ludwig no Governo e, com seu afastamento, sabia-se que a alteração no controle do projeto era apenas questão de tempo. Em verdade, os próprios diretores Ted McCrocklin e João Nunes de Mello confirmaram a grande amizade que une Ludwig e Golbery.

Finalmente, comenta McCrocklin:

— E, realmente muita coisa se passou por aqui, desde que, pela primeira vez, Roberto Campos convidou Ludwig a visitar a Amazônia.

O contraste entre Monte Dourado e o Beiradão

Por ser a cidade de uma empresa, tudo em Monte Dourado é organizado. Todo mundo lá tem casa, ou então não pode ficar em Monte Dourado. As casas foram construídas pelo Jari, há os clubes, a Igreja, o supermercado e nenhuma habitação periférica. A população de Monte Dourado é de 12 mil pessoas.

Bem em frente a Monte Dourado, no entanto, construídas sobre palafitas de massaranduba — madeira da região que, segundo se diz, resiste a 200 anos na água — estão Beiradão, com 12 mil pessoas e Beiradinha, com três mil. Como se localizam na margem do Rio Jari, os dois aglomerados se situam na faixa de terra pertencente à Marinha de Guerra.

Beiradão e Beiradinha estão no Amapá e, a alguns quilômetros das duas cidades improvisadas, recomen-



grandes jazidas de caulim. Elas foram descobertas por mero acaso

cam as plantações do Jari. Nas duas aglomerações as condições sanitárias são precárias mas há intenso comércio e uma movimentada vida noturna. A travessia do rio é feita em menos de dois minutos por velozes lanchas, que operam até de noite e cobram Cr\$ 40 por passageiro.



Beiradão, fica do outro lado do rio e contrasta, pela sua pobreza, com a organização de Monte Dourado

minas ao ritmo atual — a céu aberto — garante a produção por 100 anos. A lavra é mecanizada e o produto obtido escora num "caulinduto", por gravidade, até a fábrica, sem qualquer problema.

Se o projeto de celulose exige duplicação para se ser rentável, a exploração de caulim é o negócio mais tranquilo do Jari.

LETRAS DE CÂMBIO UNIVERSAL

INVESTIMENTO COM SEGURANÇA



UNIVERSAL Financeira
CRÉDITO FINANCIAMENTO E INVESTIMENTOS S.A.
UMA EMPRESA DO GRUPO SUPERGÁSBRAS
ORGANIZAÇÃO NACIONAL e CAPITAL 100% BRASILEIRO

Av. Almirante Barroso, 52 - 11.º/12.º andar - Tel.: 220-7755

Instituto Brasil traz Zélia de volta à cena

SILVIA FÁRIA

BRASÍLIA — Os membros da equipe econômica que saíram do Governo em maio último estão de volta ao cenário nacional, com disposição de continuar trabalhando ativamente para produzir propostas que contribuam com o Congresso, Governo federal, governos estaduais e municipais, no processo de transformação do País, através do Instituto Brasil.

Quinta-feira, na última reunião da equipe antes do lançamento do Instituto — marcado para 10 de setembro — na casa da ex-Ministra Zélia Cardoso de Mello, eles não exibiam a tensão e o cansaço que marcaram a rotina no Ministério da Economia — uma panela de pressão, na definição de Zélia. Mas o entusiasmo, as características de cada um, as brincadeiras e as constantes intervenções do professor Antônio Kandir para impor disciplina e interromper as piadinhas do ex-Ministro Eduardo Teixeira e as observações nordestinas de João Maia, pareciam transportá-los ao antigo baten-

Enquanto discutiam a complexa agenda de trabalhos do Instituto Brasil, que pretende situar o País estrategicamente no processo rápido de mudanças internacionais, houve muitas interrupções. Além dos transtornos causados pelos atrasados Eduardo Teixeira, que enfrentara problemas de trânsito; Edgard Pereira, que chegara de uma aula na Universidade de Campinas; e João Maia, vindo direto do Rio de Janeiro, durante a reunião deu até polícia. O Voyage 86 de Kandir, estacionado em frente ao edifício de Zélia, na Rua Barão de Capanema, acabava de ser arrombado. A polícia chegou, mas o ladrão fugiu. O executivo do grupo, Gil Castello Branco, que estava entrando, tentou resolver o problema. Impedido pela burocracia, teve que



Zélia Cardoso de Mello, sócia fundadora do Instituto Brasil: 'Que país queremos construir para os nossos filhos?'

subir e chamar o professor, para despachar com a polícia.

Enquanto isso, a reunião prosseguia:

— Fala aí, Gil. Como estamos de organização? — perguntou Zélia.

— Olha, está quase tudo acertado. Preciso confirmar a lista dos mantenedores.

— Gente, isso aí ainda não está fechado? O Instituto precisa ter verba para pagar o pessoal no final do mês. Eu já tive empresa e sei como é isso — ralhava a ex-Ministra, como nos velhos tempos, com os demais.

E a discussão temática, que durou toda a tarde de quinta-feira, até o anoitecer — também como nos trabalhos no Ministério — era constantemente desviada por assuntos paralelos.

— Vamos lá, pessoal. Vamos definir a pauta. Falando sério...

— tentava organizar Kandir, com sua voz baixa, mas sempre revestida de autoridade.

O telefone tocava, a campanha insistia, as piadas continuavam. E também a reunião.

— Já reparou que esse telefone toca que nem na época do Ministério? Casa de candidato é danado... — interveio João Maia, contrariado com as interrupções que faziam Zélia deixar a discussão, para atender o telefone em outro recinto.

— Acho que vou lançar o João Maia para prefeito do Rio de Janeiro — aproveitou o sempre criativo Eduardo Teixeira.

— Eu só aceito a Prefeitura de

Caicó. O resto é exterior — respondeu Maia, referindo-se à sua cidade natal, na Paraíba.

— A gente está discutindo Primeiro Mundo e esse cara vem falar de Caicó — arrematou Kiko (José Francisco Gonçalves).

E assim continuou a discussão, que terminou bem sucedida, com a definição da pauta: o Brasil no panorama internacional, seu papel e as etapas de desenvolvimento que precisa vencer, para superar seus problemas econômicos e sociais, como a distribuição de renda, a questão educacional, as relações capital trabalho e, principalmente, a revolução científico-tecnológica indispensável para crescer e propiciar bem-estar à sociedade brasileira.

Proposta é a adoção do modelo espanhol

SÃO PAULO — A grande questão que será debatida pelo Instituto Brasil, criado pelos integrantes da equipe econômica que deixou o Governo em maio, é que país a sociedade brasileira quer para a próxima geração. Segundo Zélia Cardoso de Mello, uma das sócias fundadoras, as mudanças estruturais previstas no Projeto de Reconstrução Nacional, o Projeto, lançado pelo Presidente Collor no início do ano, servirão de referencial para as propostas que serão feitas ao Governo, ao Congresso e demais representantes da sociedade. Para ela e seus colegas, o modelo de desenvolvimento espanhol é o mais adequado à realidade brasileira, mas quem vai discutir e decidir isso é a sociedade.

— A gente tem que se fazer a seguinte pergunta: o que a gente quer ser quando crescer, ou que País queremos construir para nossos filhos? — resume ela, alertando para a necessidade urgente de decisões. — Não é mais possível, nas condições em que o Brasil está, as pessoas serem contra ou a favor, por questões ideológicas ou partidárias. A questão é objetiva e todos temos a responsabilidade de participar da decisão — diz a ex-Ministra.

Para outro sócio fundador, Antônio Kandir, principal formulador do Projeto, a questão fundamental é definir o papel estratégico do Brasil no contexto internacional e propor medidas concretas para atingir esse objetivo. Ele considera a reforma do sistema educacional, das relações capital/trabalho e do Estado e a reestruturação tecnológica fundamentais para iniciar o processo de transformação.

Com a disposição de arregaçar as mangas e suar a camisa, a equipe formada por Zélia, Kan-

dir, Eduardo Teixeira, João Maia, Edgard Pereira, Ibrahim Eris, Luis Eduardo Assis, Pedro Bara, José Francisco Gonçalves e Gil Castello Branco quer aproveitar a experiência adquirida no Governo. O Instituto não será de economia, dizem eles: terá caráter multidisciplinar. Pretende, por exemplo, propor uma profunda reforma do Poder Judiciário, cujo funcionamento não é compatível com o modelo de país democrático, onde o respeito aos direitos do cidadão são prioritários e fundamentais. Para isso, eles contarão com conselheiros como Bulhões Pedreira e Cid Heráclito de Queiroz, membros do Instituto.

— Se for necessário, buscaremos o melhor especialista do Mundo e vamos aprender com ele — assegura Kandir, com o mesmo entusiasmo com que contagiou a equipe de Zélia, quando era Secretário de Política Econômica.

A receita para manter o Instituto, que não terá finalidade lucrativa, provirá de contribuições de pessoas físicas e jurídicas, sem coloração partidária ou ideologia, alinhadas com a preocupação maior de transformar o Brasil, acima de seus interesses individuais, como diz a ex-Ministra. Esses contribuintes serão conhecidos se autorizarem a divulgação de seus nomes.

Quanto à possível existência de um projeto político por trás do Instituto, Zélia fala claro:

— Todos temos espírito público e mostramos a vontade de mudar o País. Isso nos credencia a continuar na vida pública e debater os grandes problemas nacionais. Este é o nosso projeto político e nossa maneira de contribuir para melhorar o Brasil.

Advogados famosos negociam venda do Copacabana

Há o dedo de dois superadvogados cariocas na operação que deve transferir o controle do tradicional Hotel Copacabana Palace da família Guinle para o magnata inglês James Sherwood. Dono de uma das principais bancas do Rio, o jurista José Luís Bulhões Pedreira, autor da Lei das S/A e morador no Copa, vem representando a família Guinle na mesa de negociações. Defendendo os interesses da Sea Containers, está o advogado João Pedro Gouvêa Vieira, comandante do Grupo Ipiranga e que voltou ontem de Nova Iorque, onde também está James Sherwood.

As conversas entre os dois começaram no início de 1988, quando a Sea Containers desembarcou no Brasil, mais precisamente na cidade de Santos, em São Paulo, disposta a fincar sua marca em um hotel de cinco estrelas, de preferência já conhecido. Fechar o negócio com o Copacabana Palace exigiu muita paciência, já que um dos sócios minoritários do Hotel, a família Paula Machado (Banco Boavista, que detém 31% cento das ações), ergueu muralha de obstáculos, tanto que terminou ficando de fora.

Está sendo transferida a parte de Mariazinha Guinle e filhos, 51%, engordados nos últimos meses com a compra de mais 18% das ações, pulverizadas nas mãos de pequenos acionistas. Assim, o magnata Sherwood desembolsará cerca de US\$ 60 milhões por 69% das ações. Uma das cláusulas do acordo prevê que Mariazinha Guinle e seu advogado Bulhões Pedreira não deixarão seus aposentos do velho Copa. Só que dona Mariazinha terá que pagar a diária do Hotel.



Acordo prevê permanência de Bulhões Pedreira no Copa



Gouvêa Vieira: empresário, advogado, político desde 1935

Marcelo Carnaval- 30/9/87

Gouvêa Vieira Um trabalho em muitas vanguardas

O advogado João Pedro Gouvêa Vieira, 77 anos, começou sua carreira de empresário por acaso. Em 1937, ele foi contratado por uruguaios e argentinos, proprietários da refinaria Ipiranga, no Rio Grande do Sul, para tentar revogar a decisão do governo brasileiro de nacionalizar o controle da empresa. O governo brasileiro manteve a decisão, mas prorrogou por 60 dias o prazo para que os estrangeiros vendessem suas ações a brasileiros. Como a refinaria não dava lucros, a venda se tornava difícil. Foi então que Gouvêa Vieira comprou as ações pertencentes aos argentinos e, cinco anos depois, pagou a primeira prestação com os próprios honorários de advogado: 80 mil contos de réis.

Mesmo com um pé na Economia, João Pedro Gouvêa Vieira jamais abandonou a carreira de advogado que começou em 1935, depois que saiu da antiga Universidade do Brasil (hoje UFRJ). E não é por acaso que ele prefere ser identificado mais como advogado do que como empresário. Afinal, foi como advogado que construiu uma carreira que o levou a participar de conselhos de administração de diversas empresas.

Além da advocacia, Gouvêa Vieira foi, entre 1962 e 1970, suplente de senador pelo PTB do Estado do Rio e ocupou em diversas ocasiões a cadeira no Congresso Nacional. Amigo de Getúlio Vargas desde 1946, foi nomeado por ele em 1950 para o conselho de administração do BNDES, quando elaborou os estatutos do banco. Mais tarde, foi consultor jurídico do Mi-

Concorrentes dispõem de mais apartamentos em espaço menor

O anúncio da venda do Copacabana Palace é o desfecho previsto de um processo iniciado há 15 anos, quando a família Guinle percebeu que as dimensões do hotel estavam defasadas em relação à valorização do espaço urbano. Enquanto concorrentes, como o vizinho Méridien, surgiam em terrenos bem menores, mas com um número maior de apartamentos, o Copa mantinha-se atado à sua imponência e tradição, tendo barradas pelo poder público todas as iniciativas de reaproveitamento da área de 12 mil metros qua-

drados. A saída tentada foi um marketing voltado para a história e tradição do Copa, desenho e linhas clássicas inspirados nos hotéis do sul da França, plantado em pleno trópico. Um hotel parte da história da cidade, que ajudou a promover no exterior. Mas, no fim,

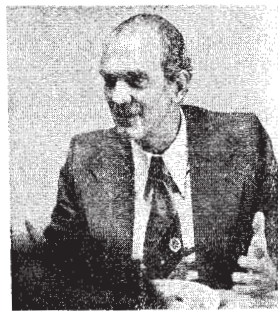
acabariam por torná-lo cada vez menos competitivo. O golpe definitivo contra as pretensões da família Guinle seria o tombamento do hotel em 1986, liberando apenas uma pequena área, onde está o anexo, erguido na década de 50.

O Rio Palace, no Posto 6, que possui o dobro do número de apartamentos do Copa — tem 418 quartos —, cobra diária de NCz\$ 245, enquanto o Copa, com 196, incluindo o anexo, tem diária de NCz\$ 300. O Méridien, erguido nos anos 70, ocupa um terreno de 1.071 metros quadrados, 11 vezes menor que o do Copa e oferece 496 apartamentos, com diária de NCz\$ 220. Uma concorrência desfavorável, levando-se em conta também o custo do serviço personalizado do Copa, uma marca desde a sua fundação, há 66 anos, com uma das maiores galés

Jorge Guinle, sobrinho do fundador Otávio Guinle e hóspede da noite de inauguração, revela que o Copa “estava realmente dando prejuízo”. Por isso, vê com bons olhos a transferência de seu controle. “Imagino que o comprador tenha uns US\$ 20 milhões para investir em obras e reformas, necessárias para torná-lo novamente o melhor hotel do país”, diz, lembrando que o tradicional Ritz de Paris “foi vendido a um milionário egípcio que o transformou no melhor hotel do mundo”. Para ele, “o que se quer é o bem da

cidade, concentrar esforços no sentido de reforçar a imagem de um hotel diferente de todos os demais da cidade que, pelo requinte, tradição, importância e história, representaria para a hotelaria brasileira o que um Rolls Royce significa para a indústria automobilística.

Esta, aliás, parece ser uma preocupação do possível comprador, o milionário americano James Blair Sherwood, que reviveu o lendário Expresso Oriente. Nos últimos seis meses ele esteve três vezes no Rio, uma delas hospedado na suíte presidencial do Rio



ALFREDO LAMY FILHO

ROBERTO SATURNINO BRAGA

S/A, uma Lei para fortalecer as empresas nacionais

"Estamos diante de um projeto de lei que pretende ajustar a grande empresa à nova realidade brasileira. Fizemos um trabalho de engenharia social. E' como se tivéssemos elaborado esse texto em uma enorme alfaiataria, com o objetivo

de dar uma nova roupagem à Sociedade Anônima no país."

Assim José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho, juristas que elaboraram o anteprojeto de lei remetido ao Governo e cujo debate foi aberto à Nação, defende-

ram suas proposições em um seminário promovido pelo JORNAL DO BRASIL, quando pela primeira vez na imprensa discutiu-se abertamente o texto. Desse debate participaram como convidados especiais o Senador Roberto Saturnino Bra-

ga (MDB-RJ), o representante das sociedades anônimas na Bolsa, Murillo Telles, o porta-voz da Associação Brasileira das Empresas de Capital Aberto, Abrasca, Victorio Cabral, o corretor Alberto Dumortout e o diretor da Sul América, Roberto Cardoso de Sousa.



MURILLO TELLES



ROBERTO CARDOSO DE SOUSA



ALBERTO DUMORTOUT

Uma lei mais que política

Afinal, para onde vai o capitalismo no Brasil? Entre a empresa estatal, a empresa multinacional e a empresa nacional, que espaços se abrem para os acionistas privados, os fundos de investimento e outros investidores institucionais? As questões abordadas durante o debate sobre a nova Lei das S/A foram colocadas com o objetivo de levantar os pontos mais nevralgias das relações entre a grande empresa, o empresário e o acionista, destacando seu papel na sociedade.

O primeiro ponto levantado para a discussão girou em torno do direito de recesso, isto é, da possibilidade de que os acionistas se retirem da sociedade quando a propriedade de suas ações seja julgada inconveniente.

Murilo Telles, que representa as S/A na Bolsa, fez algumas críticas ao novo projeto de lei sob este aspecto, em particular, e lembrou que por ocasião da elaboração do novo Código Civil já se tinham levantado hipóteses técnicas contemplando as formas de retirada do acionista.

Os perigos do "raio da morte"

Segundo o jurista Alfredo Lamy, a nova Lei das Sociedades Anônimas procura compatibilizar o direito que se deve presumir no acionista de se retirar, com a proteção da empresa, contra o que poderia em última análise significar uma espécie de "raio da morte" nas mãos do investidor.

No fundo, o problema está em como proteger as minorias acionárias sem que a nova lei retire dos acionistas controladores os direitos inerentes à propriedade, ou que se liquida as leis de mercado. Segundo o jurista Bulhões Pedreira, é correto que se dê ao acionista o

direito de retirada, mas "sem que lhe outorgue uma espécie de direito de destruição" da sociedade da qual participava.

Bulhões Pedreira disse também que não se devia esquecer a existência de um mercado — se o acionista não gostar da empresa, fica-lhe o direito de vender as ações no mercado. E, se existe o mercado, a rigor não deveria haver a figura do direito de recesso para as sociedades de capital aberto: — o caminho correto para o acionista é a retirada através da venda das ações.

Os autores do projeto observaram ainda que se for adotado um sistema pelo qual a Lei reduza o poder de arbitrio absoluto do acionista majoritário, automaticamente o acionista minoritário estará adquirindo uma condição em que o direito de recesso perde em importância.

A relação entre o fisco e a lei

Levantada por um dos empresários presentes aos debates, esta questão reflete uma velha dualidade na legislação brasileira: — o projeto prevê a correção monetária do capital e dos valores expressos nos balanços. Mas, qual será o tratamento que o fisco — mais especificamente a Secretaria da Receita Federal — dará às normas estabelecidas pela nova Lei, considerando-se a praxe brasileira de contrapor a legislação fiscal à comercial?

Acham os juristas que a nova lei irá se refletir na legislação fiscal. Até porque — observaram — seria uma anomalia que o Governo elaborasse um texto de lei para modificá-lo na prática fiscal ou para interpretá-lo de forma contraditória. "O que se está tentando — disse Bulhões Pedreira — é restabelecer o princípio do balanço comercial correto, traduzindo a verdade da empresa aos seus acionistas e credores. O ideal será que a lei fiscal aceite o balanço comercial e que o lucro nele apresentado seja o lucro efetivamente tributável".

Na prática, segundo os autores do projeto, ocorreu no tempo uma distorção na legislação brasileira: como as leis comerciais deixaram espaços vazios ao tratar das demonstrações financeiras, esse vácuo foi sendo ocupado pela legislação fiscal. O ideal, entretanto, é que "o comércio faça o seu próprio balanço", na expressão de Alfredo Lamy.

A difícil ação ao portador

A questão das ações ao portador foi amplamente debatida. Na opinião dos empresários será talvez difícil a passagem do regime atual para o novo, proposto pelo Projeto de Lei das S/A. No Artigo 126, o projeto estabelece que "somente os titulares de ações nominativas, endossáveis e escriturais poderão exercer o direito de voto" nas assembleias. Uma das razões apontadas para a exclusão das ações ao portador é a maior facilidade de fiscalização do controle acionário.

Ocorre, na prática, que a grande maioria dos acionistas prefere a ação ao portador pelas facilidades de transferência. As ações nominativas são sujeitas a controles rigorosos de compra e venda, e, por isso, seus preços nas Bolsas são, usualmente, mais baixos que os pagos pelas ações ao portador. Como operar a transferência sem retirar a liquidez das companhias?

A simplificação das transações

A nova Lei das S/A cria a figura das ações escriturais, e, além disso, segundo Bulhões Pedreira, as ações endossáveis "reúnem todas as vantagens dos títulos ao portador sem as suas desvantagens e com a segurança dos títulos nominativos". Bulhões Pedreira, da mesma forma que Alfredo Lamy, disse acreditar que no futuro as contas dos acionistas serão mais e mais movimentadas através

de bancos ou *bureaux* que administrarem seus investimentos. E então será simples emitir um cheque e realizar uma transação alterando o valor de seus investimentos para compra ou para venda.

Prevalece entre os juristas a opinião de que o mercado de ações deve sofrer ao longo do tempo algumas mudanças radicais, do ponto-de-vista administrativo direto, isto é, envolvendo o contato do acionista com o papel.

Quando o preço de uma ação — ou seja, o que a empresa gasta em papel para emití-la — se aproxima do seu valor nominal (Cr\$ 1.000), que sentido faz manter-se a rotina e ignorar que os tempos são definitivamente outros?

Dos debates, entretanto, resultou a impressão de que os empresários temem a mudança rápida de regimes, até mesmo pela dificuldade em educar o público investidor. No depoimento de um dos presentes, o grande problema que emerge com a nova lei é exatamente este: educação. Como preparar o acionista para um regime novo, no qual crescem as responsabilidades dos administradores, dos grupos controladores e

da própria empresa, mas na pressuposição de uma conduta do acionista que somente virá se ele aceitar o "novo modelo" e se convencer de que tem novas opções para colocar sua poupança?

O acionista controlador

Segundo o jurista Alfredo Lamy, a nova lei é a primeira em seu gênero em todo o mundo que conceitua e enfatiza o papel do acionista controlador. Ele acha que isso pressupõe toda uma mudança de mentalidade, e chega a afirmar que houve menos nos países escandinav do que a afirmação de que a moda poderia ser escondida-se o passivo, e outros em que a moda poderia ser escondida-se o ativo. Ou seja, o que está em questão é a ética do sistema capitalista e as formas de relacionamento entre o grupo controlador, as minorias ou o público e a sociedade em geral.

Durante os debates, um depoimento insólito: — não são frequentes os casos de presença de acionistas comuns nas assembleias das empresas, mes-

mas das maiores sociedades anônimas. A frequência é burocrática e apática. Ou se junta aos grupos que têm interesses diretos em decisões administrativas. Na realidade, o cidadão comum, o pequeno acionista, o homem que compra um papel de risco, investe para especular em sua valorização no mercado. Ele não vai à empresa para obter dividendos, mas para especular na alta das ações.

Alfredo Lamy lembrou que Fábio Koender Comparato, de São Paulo, escreveu recentemente uma tese sobre a figura do acionista controlador. "É uma novidade" — disse ele — "é quase uma excentricidade nos meios jurídicos". Mas como ignorar a realidade brasileira e as mudanças por que passa o capitalismo em todas as partes do mundo? Buscamos maior responsabilidade social do empresário. E, por isso, conceituar o que seja o grupo controlador. Dar-lhe responsabilidades. Definir seu papel social e evitar o escapismo. Mesmo os dirigentes de empresas públicas vão se enquadrar nos novos conceitos de responsabilidade fixados pelo projeto de lei."

Por uma lei mais flexível

O porta-voz da Abrasca disse que provavelmente a nova Lei das S/A irá esbarrar em dificuldades práticas determinadas pela obrigatoriedade de distribuição da metade do lucro líquido efetivo em balanço de pois de efetuadas as deduções previstas. "Não seria o caso de fazer-se uma lei mais flexível?" De um modo geral, os empresários disseram que a obrigatoriedade de uma distribuição num percentual dessa natureza não seria possível mesmo para grandes e tradicionais organizações, sob pena de descapitalização.

"É preciso ajustar a alfaiataria das leis à realidade social brasileira", — disse Bulhões Pedreira. Ele observou que um dos motivos pelos quais os acionis-

tas se afastam é a falta de perspectivas de uma rentabilidade nos investimentos que não aquela estritamente dependente dos altos e baixos da Bolsa. "É preciso criar um mercado primário", afirmou. "Um mercado para o lançamento de ações novas. Que chame novos contingentes de acionistas, de pessoas que queiram correr o risco de aplicar seus recursos, mas tenham como contrapartida a certeza de um rendimento mínimo equivalente a uma boa percentagem dos lucros das empresas".

Na opinião dos autores do projeto, este é um ponto sensível e crucial: os dividendos obrigatórios "são também uma tentativa de mudar o esquema cultural brasileiro, o relacionamento acionista-empresa". Segundo Murilo Telles, o ponto em questão não se refere entretanto à obrigatoriedade de distribuir. "As grandes empresas distribuem normalmente" — disse ele. "As objeções referem-se a *quanto* distribuir". Ele citou estudos do Ministério da Fazenda demonstrando que a maior parte das grandes empresas distribui algo como 30 a 35% aos seus acionistas. Segundo Bulhões Pedreira a média atual gira em redor dos 35%. E observou que a distribuição dos dividendos não é um ato em separado. A empresa poderia simultaneamente chamar novo aumento de capital, tentando atrair os acionistas para novos investimentos.

As objeções feitas a este respeito versaram sobre a situação de desequilíbrio entre as empresas mais prósperas (e maiores) e as empresas menores ou menos rentáveis, num processo cumulativo de mudanças de capital. Os juristas afirmaram, contudo, que o processo capitalista deve ser seletivo e beneficiar as empresas mais produtivas. "No dia em que se eliminar a produtividade e a competição" — observaram — "estará aberto o caminho para as empresas subsidiadas ou ineficientes sobreviverem em competição desleal com as bem administradas e prósperas." E verdade, entretanto, que os empresários se referiram à estrutura da empresa nacional e à difi-

culdade de competir em um regime no qual a grande empresa pública não sofre os mesmos problemas de controles de preços.

Questões levantadas pelo corretor Alberto Dumortout sobre a Comissão Nacional de Valores Mobiliários, órgão que regulará o mercado, foram debatidas com os juristas. Eles admitiram que alguns pontos dessa legislação merecem correção, dispondo-se a encaminhar sugestões aos setores do Governo nos quais o projeto está em exame.

Um apoio do MDB às proposições

O Senador Roberto Saturnino Braga observou, a propósito, que a sociedade moderna caminha para as grandes empresas. Ele as considera um "mal necessário". E, por esse aspecto, justifica e aceita as proposições da Lei das S.A., sem considerar entretanto que seu apoio equivalha a transformar o projeto num "projeto da Oposição".

Roberto Saturnino afirma que a grande empresa, a maior-organização, é apenas um "mal necessário". A formação de gigantes na área econômica — disse ele — resulta usualmente em distorções profundas. Distorções tais como as

relativas à influência na formação dos preços, da organização de grupos de pressão que distorcem a vida política, seja ao nível mais geral, seja até mesmo de classes sociais.

Mas para ele os países em desenvolvimento têm que criar estruturas mais fortes, capazes até mesmo de competir com as organizações estrangeiras, beneficiárias de fortes economias de escala. Ele enfatizou os aspectos morais da nova lei, e disse que um dos principais problemas para o capitalismo no confronto com as formas totalitárias de organização da sociedade reside na vulnerabilidade de mecanismos sujeitos a especulações.

A opinião dos investidores

O diretor da Sul América, Roberto Cardoso de Sousa, concordou com o projeto quanto ao aspecto dos dividendos mínimos, pois, "raciocinando" como investidor institucional, considera que nada de melhor se poderia pensar com garantia da manutenção, com desenvolvimento real, de um mercado primário.

Lembrando que o Grupo Sul América detém hoje a maior carteira mobiliária do país — "o que, nas condições atuais, pode ser uma glória ou um inferno" — Roberto Cardoso assegurou que o simples anúncio dessa garantia de um

mínimo de rentabilidade para as ações negociadas em Bolsa fez com que o Grupo já esteja pensando na eventual mudança de sua estratégia financeira, voltando a carrear importantes volumes para o mercado de ações.

Do ponto-de-vista das companhias de seguros, o ponto principal do projeto é, no entender do diretor da Sul-América, o item que trata das participações recíprocas. Para ele, só com a proibição dos "vasos comunicantes" nas participações de capital de uma para outra seguradora de um mesmo grupo e a exigência da publicação dos percentuais acionários de controle em cada empresa, seria possível dar ao público uma visão real e honesta da grandeza e porte econômico de cada uma.

Quanto à ideia de vir a expressar-se escrituralmente as participações acionárias, o empresário acha que sua aplicação é essencial. Principalmente para o grande e permanente investidor, que não deseja manipular papéis, e sim receber informações sobre a custódia referente às suas posições atuais. "Hoje, inclusive", acrescenta Cardoso — "já há grandes instituições financeiras que, por razões de contenção de custos, não emitem mais títulos de renda, a não ser quando expressamente solicitados pelo investidor. Preferem informar apenas o saldo em custódia, quando se sabe que, na realidade, não existe o papel na custódia, e sim uma escrituração."

Senador quer delegação

Brasil — O Senador Virgílio Távora, vice-líder da Arena no Senado, sugeriu ontem que a Lei das Sociedades Anônimas, que será remetida pelo Governo ao Congresso em agosto, seja estudada em profundidade por uma comissão de parlamentares sob a forma de lei delegada ao Legislativo, para permitir um amplo debate sobre o assunto.

Trata-se, segundo o parlamentar cearense, de um avanço imenso para todo o mercado mobiliário brasileiro, levando o possuidor de pequenas poupanças a empresas-las nas empresas de sociedade anônima e como tal, acentuou o Senador, é necessário que a lei procure assegurar as garantias dos sócios minoritários.

Em caso de delegação a comissão especial — estabelece o Artigo 53 — o projeto aprovado será remetido à sanção, salvo se, no prazo de 10 dias de sua publicação, a maioria dos membros da comissão ou um quinto da Câmara dos Deputados ou do Senado requerer sua votação pelo plenário.

Não podem ser objeto de delegação os atos de competência exclusiva do Congresso Nacional (Artigo 44, números I e II), nem os da competência privativa da Câmara dos Deputados (Artigo 40, números I e II) ou do Senado Federal (Artigo 42, números I e II), assim como a organização dos juízes e tribunais e as garantias da magistratura; a nacionalidade, a cidadania, os direitos políticos e o direito eleitoral; e o sistema monetário.

A delegação ao Presidente da República terá a forma de resolução do Congresso Nacional, que especificará seu conteúdo e os termos de seu exercício (Artigo 53 da Constituição da República Federativa do Brasil).

Se a resolução determinar a apreciação do projeto pelo Congresso Nacional, este o fará em votação única, vedada qualquer emenda.

Ministro da Fazenda, Mário Henrique Simonsen, durante o qual se colocou o papel avançado que a Lei das Sociedades Anônimas representará para o fortalecimento das empresas nacionais.

COMO FUNCIONA

Uma das ocorrências do processo legislativo, por força de dispositivo constitucional (Artigo 46, número IV), a lei delegada é de atribuição (Artigo 52) do Presidente da República, de comissão do Congresso Nacional ou de qualquer de suas Casas.

Em caso de delegação a comissão especial — estabelece o Artigo 53 — o projeto aprovado será remetido à sanção, salvo se, no prazo de 10 dias de sua publicação, a maioria dos membros da comissão ou um quinto da Câmara dos Deputados ou do Senado requerer sua votação pelo plenário.

Não podem ser objeto de delegação os atos de competência exclusiva do Congresso Nacional (Artigo 44, números I e II), nem os da competência privativa da Câmara dos Deputados (Artigo 40, números I e II) ou do Senado Federal (Artigo 42, números I e II), assim como a organização dos juízes e tribunais e as garantias da magistratura; a nacionalidade, a cidadania, os direitos políticos e o direito eleitoral; e o sistema monetário.

A delegação ao Presidente da República terá a forma de resolução do Congresso Nacional, que especificará seu conteúdo e os termos de seu exercício (Artigo 53 da Constituição da República Federativa do Brasil).

Se a resolução determinar a apreciação do projeto pelo Congresso Nacional, este o fará em votação única, vedada qualquer emenda.

Leia editorial
"Sociedades Anônimas"



Na mesa de debates, Victorio Cabral (E), Bulhões Pedreira, Saturnino Braga, Lamy e Távora

A institucionalização das cartas de recompra

José Luiz Bulhões Pedreira

Notícias divulgadas pela imprensa autorizam presumir a possibilidade de que as cartas de recompra venham a ser "institucionalizadas" (é o neologismo empregado) no mercado de capitais.

Providência legislativa de tão importância para os nossos mercados financeiros não deve ser decidida com base em estudos sigilosos. Requer debate amplo por aqueles que, dentro ou fora do Governo, se preocupam com o aperfeiçoamento das instituições. Sendo participado da formulação do regime legal do mercado de capitais, sentimo-nos na obrigação de manifestar publicamente a opinião de que a adoção de tal providência acabará de desorganizar o que dele ainda resta. Porque foi exatamente a generalização, nos últimos anos, do uso da carta de recompra que (a) transformou o mercado de títulos a médio e longo prazo em mercado monetário, (b) destruiu o mercado aberto como instrumento de política monetária do Governo e (c) criou novas modalidades de quasi-moeda e moeda que invalidaram o orçamento monetário e se tornaram fator autônomo de aceleração da inflação.

Mercado monetário e mercado de capitais

Desde 1964 que o Brasil procura desenvolver, no lado do mercado monetário, o de capitais, como instrumento para aumentar a eficiência da economia e estimular a expansão do setor privado.

No mercado monetário, o objeto das trocas é a moeda, na sua função de meio de pagamento: os emissores em dinheiro que os agentes econômicos são obrigados a manter circulam com a intermediação dos bancos comerciais, que captam moeda mediante depósitos à vista e a curto prazo e a emprestam através (principalmente) do desconto de títulos de crédito a curto prazo. O mercado monetário, por suas implicações sobre a atividade econômica e o nível geral de preços, funciona sob estrito controle do Governo. O sistema bancário cria moeda escritural, que precisa ser limitada; e os bancos estão sujeitos a crises de liquidez, que são corrigidas pela carteira de redescontos do Banco Central, como banco de segunda linha.

Nos mercados de capitais, o objeto das trocas é o capital financeiro, formado pela poupança de renda monetária. É moeda na sua função de instrumento de reserva de valor. No mercado primário os agentes da poupança trocam capital financeiro por títulos de crédito ou valores mobiliários que entram em circulação, emitidos por agentes do investimento, instituições financeiras especializadas e o Governo. As empresas obtêm capital de risco (emitindo ações) e de empréstimo (emitindo debêntures); os bancos de investimento captam, através de depósitos a prazo médio e longo (e respectivos certificados), recursos que aplicam em empréstimos às empresas; as sociedades de crédito e financiamento vendem letras de câmbio criadas pelas operações de crédito ao consumidor; as entidades do Sistema Financeiro da Habitação colam recursos para financiamentos imobiliários; e o Governo emite títulos da dívida pública. Nos mercados secundários os agentes da poupança que adquiriram esses títulos e, por qualquer motivo, desejam realizar em moeda o seu valor, revendem os papéis e são substituídos por outros aplicadores nos títulos em circulação.

O que diferencia o mercado monetário do mercado de capitais de empréstimo é o prazo das operações. O mercado de capitais opera com títulos a prazo médio ou longo porque é esse prazo que revela a existência da poupança. É a troca de capital, tanto no mercado primário (entre agentes da poupança e emissores dos títulos e valores mobiliários) quanto no secundário (entre agentes da poupança), não afeta o volume total dos meios de pagamento.

A aplicação em depósitos à vista ou em títulos de prazo muito curto, é característica do mercado monetário, porque é modo de circulação de meios de pagamento, e não de capital. Nesse mercado, a circulação tem efeito autopropulsor: o sistema bancário cria moeda escritural, e cada cruzado de papel moeda emite-se transformando em maior volume de meios de pagamento. A fim de evitar que a expansão exagerada dos meios de pagamento seja causa primária de inflação, os bancos comerciais estão sujeitos a controles especiais, cujo principal instrumento é o recolhimento compulsório de parte do acúmulo dos depósitos.

Disciplina legal do mercado de capitais

Porque são as operações a prazo médio e longo que caracterizam o mercado de capitais, quando a Lei nº 4.357/64 criou as ORTN, estabeleceu o prazo mínimo de 3 anos (posteriormente reduzido para 1 ano); quando a Lei nº 4.380/64 criou a Letre Imobiliária, fixou o prazo mínimo de 2 anos; quando a Lei nº 4.728/65 criou os depósitos, empréstimos, letras de câmbio, debêntures e certificados de depósito bancário com cláusula de correção monetária, subordinou-os a prazo mínimo de 12 a 18 meses.

A motivação para algum comprar títulos a longo prazo é o juro a taxa mais elevada do que a que prevalece no mercado monetário. Os três aspectos considerados em qualquer aplicação financeira são a segurança, a rentabilidade e a liquidez. Em igualdade de condições de segurança e rentabilidade, o agente de poupança prefere a aplicação mais líquida, isto é,

a que em prazo mais curto, ou com maior facilidade, pode ser retransferrida em moeda. A correção monetária, reservada pela lei aos títulos com prazos superiores a 1 ano, foi o instrumento imaginado para assegurar, através de juro real, essa vantagem de rentabilidade, permitindo o funcionamento do mercado no curso da inflação.

O mercado de capitais, como qualquer outro, pressupõe a presença de intermediários. Alguns são instituições financeiras que operam por conta própria, captando poupanças com títulos de sua emissão para aplicá-las nas operações de crédito que constituem o seu objeto. Outros são corretores, que aproximam compradores e vendedores: operam por conta de emissores ou proprietários de títulos, mediante comissão.

A experiência demonstrou que para proteger o público investidor e assegurar o funcionamento regular do mercado é indispensável disciplina estatal, compreendendo a regulação das condições de emissão e características dos títulos, das modalidades de operação, da divulgação de informações pelos emissores de títulos, etc. Além disso, é necessário que a agência governamental atente e eficiente exerça as funções de polícia do mercado, evitando as distorções, os abusos e as manipulações a que está sujeito.

A Lei nº 4.728/65 cuidou de todos esses aspectos da implantação do mercado. Disciplinou os títulos de crédito e os valores mobiliários. Criou sistema de distribuição de valores, definindo e regulando as espécies de intermediários. Estabeleceu condições de acesso ao mercado. E cometeu ao Banco Central as mais amplas atribuições para exercer a função de policiamento.

A origem da carta de recompra

Nos primeiros anos de implantação do sistema instituído pela Lei nº 4.728, o objetivo fundamental de alongamento dos prazos dos títulos sempre esteve presente e muito nitido nas preocupações de todas as autoridades do setor financeiro. Ale então, o mercado operava exclusivamente com letras de câmbio de 180 dias, colocadas com deságio. Foram criados estímulos fiscais para os títulos a prazo longo; e periodicamente novos esforços eram feitos pelas autoridades para que todos os intermediários, especialmente as sociedades financeiras e os bancos de investimento, contribuíssem para a educação dos agentes da poupança, induzindo-os a aceitar títulos de prazo mais longo, com cláusula de correção monetária a posteriori.

A tarefa não foi fácil porque o mercado estava habituado aos títulos a curto prazo. Mas, aos poucos, chegou a ser criado mercado razoável de títulos de 2 e até 3 anos e a haver colocação de debêntures com até 6 anos de prazo.

A carta de recompra surgiu no mercado primário de capitais como expediente para fraudar as exigências legais de prazo mínimo dos títulos. Nem todas as instituições do mercado colaboraram no esforço para o alongamento dos prazos. Algumas, mais fracas, sem condições competitivas, ou que simplesmente não respeitavam as regras do jogo, inventaram a carta de recompra para emitir títulos com prazo inferior ao legal. Como só encontravam facilidade para colocar papéis de 6 meses, vendiam título de 1 ano ou mais e, simultaneamente, se obrigavam perante o comprador, em carta assinada por distribuidora, corretora ou outra empresa ligada ao grupo, a recomprar, antes do vencimento e a preço prefixado, o título vendido. Por essa via, o título formalmente tinha o prazo exigido pela lei mas na realidade era emitido por prazo menor.

Desde o início da utilização da carta de recompra no mercado primário as autoridades do Banco Central, sempre que consultados, reafirmavam a sua ilegalidade. E até recentemente recusavam-se, no caso de instituições submetidas a intervenção ou liquidação, a honrá-las. Não obstante, nenhuma providência foi tomada no sentido de divulgar no mercado a noção dessa ilegalidade nem para coibir, mediante a imposição de sanções, a sua generalização. O resultado foi que as instituições infratoras passaram a competir com vantagem com as que obedeciam a lei, e o uso da carta de recompra foi se generalizando. Muitas das instituições que cumpriam a lei, impossibilitadas de competir com as que operavam a prazo mais curto, perderam a esperança de providências eficazes do Banco Central e foram adotando, uma a uma, o mecanismo da carta de recompra.

A carta de recompra no mercado secundário

As cartas de recompra eram, na sua origem, de responsabilidade (direta) das instituições dos títulos, que ao menos satisfaziam as condições mínimas de capital e organização para emití-los. Mas a venda com carta de recompra no mercado primário desenvolveu, necessariamente, o mercado secundário, no qual os títulos eram negociados pelo restante do seu prazo. E depois que o encilhamento de 1971 desorganizou o mercado de ações, as corretoras e distribuidoras independentes, com estrutura de capitalização definida para a prestação de serviços de corretagem, passaram a operar no mercado secundário por conta própria, tal como as ligadas a instituições emissoras. Ao invés de apenas aproximar vendedores e compradores, intermediando, mediante comissão, compras e vendas à cotação do mer-

cado, passaram a praticar operações de repór, ou seja, de venda de títulos casada com a recompra.

Com a generalização desse novo método de operação a organização legal do mercado de capitais foi substituída por sistema de instituições financeiras de jato, formadas por corretoras e distribuidoras arreadas em bancos.

Os títulos e valores mobiliários, então, passaram a funcionar como garantia das cartas de recompra: essas promessas de pagamento às vezes ao portador (tornaram-se os verdadeiros instrumentos de negociação no mercado;

b) a garantia de preço de recompra, com rentabilidade prefixada baseada pelas corretoras e distribuidoras, suspendeu o funcionamento regular do mercado, no qual as cotações dos títulos, variando de acordo com o aumento da oferta ou da demanda, definem a taxa de juros de equilíbrio do mercado, que exerce a função de sinal orientador das decisões de milhares de agentes econômicos; e

c) a redução gradativa dos prazos das cartas de recompra foi transformando o mercado de capitais em mercado monetário.

As cartas de recompra no mercado aberto

A etapa mais recente de desorganização dos mercados foi a introdução da carta de recompra no mercado aberto. Em 1970, foi criada a Letra do Tesouro Nacional, como título a curto prazo, próprio do mercado aberto. Nesse mercado, o Governo federal compra ou vende LTNs com o fim de regular a liquidez da economia. Se o Governo acha que os recursos monetários em circulação são excessivos e podem criar pressões inflacionárias, emite novos títulos, recolhendo papel moeda e diminuindo o volume dos depósitos na rede bancária. Se acha que a liquidez está insuficiente e pode prejudicar o nível da atividade econômica, entra no mercado comprando letras em circulação, e por essa via injeta papel-moeda que, através do sistema bancário, gera maior volume de meios de pagamento. O verdadeiro mercado aberto, que desempenha essa função, é o primário, no qual o Governo compra e vende seus títulos a preços variáveis, determinando taxa de juros que oriente as decisões no mercado monetário.

Nos últimos anos desenvolveu-se, todavia, um mercado aberto secundário operando no mesmo sistema de corretoras e distribuidoras que vendem cartas de recompra lastreadas por LTN. Mas, nesse caso, com todas as características de mercado monetário, com operações a curtíssimo prazo e até de 24 horas. O novo sistema passou a competir vantajosamente com os bancos comerciais, por assegurar remuneração aos depósitos à vista, o que é vedado aos bancos.

Com a substituição do mercado aberto regular por esse novo segmento do sistema bancário, a colação dos títulos deixou de ser indicador da situação monetária. A rentabilidade das aplicações passou a ser função do preço de recompra garantido pelas corretoras e distribuidoras. Essa dissociação entre rentabilidade das cartas de recompra e dos títulos permitiu que se implantasse processo semelhante ao dos famosas filipetas, de 25 anos atrás, sob o aspecto de que um volume de promessas de pagamento a curto prazo, que não podem ser liquidadas em moeda, vai sendo renovado, acrescido de juros cada vez maiores, numa cadeia de felicidade em que somente são felizes aqueles que, quando o processo perde a velocidade de sustentação e chega a hora de realidade os prejuízos, não se encontram na posição de aplicadores de capital.

Segundo as etapas típicas desse processo, as taxas do mercado aberto foram crescendo e chegamos a observar taxas diárias equivalentes a 10% ao mês ou mais. A necessidade de contínua expansão do volume total de títulos, que caracteriza o processo, manifestou-se primeiro pela utilização das ORTNs como títulos de mercado aberto, ao lado das LTN; em seguida pelo aumento das cotações das ORTNs, que passaram a ser compradas com ágio do Banco Central, para orgulho de algumas autoridades, que interpretaram o fenômeno como prestigio dos títulos federais; e, afinal, pela utilização, como lastro das cartas de recompra, de qualquer papel que pudesse ser encontrado (Obrigações da Eletrobrás, letras de câmbio, certificados de depósito bancário, etc.). O resultado, inevitável, previsto por muitos há vários meses, foi a recente crise do mercado.

O mercado aberto, como instrumento de controle da liquidez da economia, foi inventado pelo Banco da Inglaterra há mais de um século. E praticado em diversos países, é amplamente conhecido. Apesar de toda essa experiência, o nosso primeiro passo foi a dispor de mais um exemplo da nossa capacidade de desorganizar sistemas e instituições.

Conseguimos esse feito inédito de permitir que um mercado aberto secundário se desenvolvesse artificialmente, em condições incompatíveis com o primário, até que este passou a funcionar como pistola atirando pela culatra: o Governo, que devia comandar o mercado aberto como instrumento da sua política monetária, passou a ser comandado pelo mercado secundário. E para evitar crise financeira de consequências imprevisíveis foi obrigado a injetar volumes maciços de moeda, contra a sua von-

tade, estourando o orçamento monetário e jogando mais combustível na fogueira da inflação.

A sina dos mercados secundários brasileiros

O Banco Central, com a responsabilidade de agente fiscal e disciplinador de todos esses mercados; incumbido da função de operar, em nome do Governo, o mercado aberto; exercendo discricionariamente os mais amplos poderes sobre todas as instituições financeiras, os intermediários e participantes dos mercados; tendo à sua disposição um arsenal completo de instrumentos para orientar o mercado e coibir práticas abusivas, assistiu a todo esse processo, ou sem perceber o que estava acontecendo ou sem saber como conduzir os acontecimentos. Alcançou, assim, um recorde de dificuldade será igualado em outro país: em menos de seis anos administraram a desorganização de três mercados, ao permitir, pela conjugação de omissões com a acumulação de erros, que três mercados secundários fossem distorcidos, um após outro, e passassem a operar autonomamente, sem qualquer relação com os mercados principais a que deviam servir, até destruí-los.

O mesmo processo ocorreu, com repetição monótona, primeiro no mercado de ações, depois no mercado de títulos de dívida a prazo médio e longo e, finalmente, no mercado aberto. No mercado de ações a causa foi a especulação desenfreada na Bolsa, em clima de euforia irresponsável de que participaram as próprias autoridades. Nos mercados de títulos de crédito a causa foi a carta de recompra e a operação de corretoras e distribuidoras como bancos de depósito de fato, no regime de verdadeiro far-west financeiro, livre da disciplina imposta aos bancos comerciais para a segurança e regularidade do funcionamento do mercado monetário.

O resultado prático é que perdemos anos de esforços na implantação do mercado de capitais. O mercado primário de ações, que parecia começar a nascer em 1969 e 1970, acabou. As emissões de títulos a prazo médio e longo tornaram-se impossíveis. O mercado aberto deixou de funcionar na sua finalidade de instrumento de controle monetário. E ninguém pode mais saber qual é o volume dos meios de pagamento existentes no país.

Parece evidente que, não havendo mais nada a desorganizar, chegou o momento de enfrentarmos a verdade dos fatos e, a partir da experiência adquirida, começarmos a reconstruir o mercado de capitais. É preciso que se interrompa o processo, implantando há vários anos, de remendamentos ou escomendos erros com providências de conveniência imediatista, ou com a política de institucionalizar o erro. Se o mercado de títulos a prazo médio e longo foi desorganizado e passou a funcionar como mercado monetário, a tarefa consiste em restabelecê-lo na sua função, levando-o a operar novamente com os títulos e os mecanismos que o caracterizam, e não sancionar a situação atual, autorizando-o a funcionar permanentemente como mercado monetário. Exemplo do tipo de providência a que nos referimos é o encurtamento do prazo mínimo dos certificados de depósito dos bancos de investimento. As corretoras e distribuidoras transformaram-se em bancos de depósito como resultado da evolução de um mercado sem controles. Mas é o próprio Banco Central que, para enfrentar essa situação, está agora transformando os bancos de investimento em bancos comerciais, ao reduzir os prazos mínimos dos seus certificados.

Necessidade de um órgão especializado

Essa apreciação da situação do Banco Central no exercício da função de fiscal do mercado de capitais não implica necessariamente em demérito para os seus administradores e funcionários. Todos os que já tiveram a oportunidade de conhecer de perto o Banco Central aprenderam a respeitar a instituição, pelo elevado nível moral e dedicação dos seus administradores e funcionários. A questão não é de pessoas, mas de tipo da organização.

Em 1963, por ocasião da elaboração da Lei nº 4.728, entendeu-se que o mercado de capitais, então emergente, não justificava a criação de órgão especializado para sua fiscalização. O Banco Central, que estava sendo organizado, era, na administração federal, o órgão naturalmente indicado para exercer a função. Mas a experiência da execução da lei demonstrou que essa solução foi errada. E para o insucesso concorreram diversas causas.

A primeira é a posição secundária que sempre teve e necessariamente terá a administração do mercado de capitais no conjunto das atribuições do Banco Central. Suas funções precárias, de gestor da moeda, do crédito, do balanço de pagamentos e da dívida pública são tão importantes que as atribuições relativas ao mercado de capitais são, inevitavelmente, relegadas a um dos seus muitos departamentos. A propensão para a simetria dos organogramas e para a padronização e enfileiramento de cargos de chefia, que caracteriza qualquer organização burocrática, impuseram a esse departamento uma comissão de força que o impediu de crescer juntamente com o mercado. A limitação do número de diretores do Banco Central levou a uma organização microscópica, concentrando todas as atribuições de direção geral do mercado em um único

ou diretor, em tempo parcial, pois suas atenções são em grande parte desviadas para os problemas de outros setores do Banco.

A segunda foi a tendência natural do Banco Central para submeter o mercado de capitais ao mesmo estilo de administração que tradicionalmente vinha sendo praticado, com sucesso, na fiscalização do sistema bancário, sem levar em conta que a administração do mercado de capitais é muito mais complexa do que a do sistema bancário e exige maior presença e rapidez de decisão.

No sistema bancário predominam grandes instituições burocratizadas; há uma tradição secular de rotinas e métodos; seus administradores têm maior consciência da responsabilidade social dos bancos, em virtude de sua capacidade de criar moeda; a competição se resume aos depósitos; e os bancos são mais dóceis às autoridades monetárias, pela dependência, em que se encontram, da carteira de redescontos.

Além disso, os mecanismos do sistema bancário, apesar de funcionarem em equilíbrio dinâmico e instável e serem extremamente sensíveis têm, como uma balança de precisão, estrutura relativamente simples e rígida. O órgão fiscalizador se limita às inspeções periódicas dos bancos e a reagir às variações no grau de liquidez do sistema. E na função de manter o equilíbrio do sistema, o que se requer é o mão leve e experiente de quem opera instrumentos de precisão.

O mercado de capitais é muito mais instável, sujeito a distorções e abusos, porque a estrutura dos seus mecanismos está em contínua modificação. Os intermediários do mercado são organizações menores, em maior número, e, com exceção dos antigos corretores de fundos públicos, criadas recentemente; não têm a posição de oligopólio dos bancos e disputam, em clima de competição acirrada, mercado relativamente pequeno. Além disso, os intermediários do mercado compreendem os milhares de especuladores individuais, livres de qualquer regulamentação, que se aplicam permanentemente em imaginar meios e modos de conseguir dar a sua tacada, ou em furar a regulamentação do mercado para conseguir maior rentabilidade. A administração desse mercado, além de requerer presença executiva muito maior do que a do sistema bancário, não consiste apenas em operar mecanismos existentes, mas em reorganizar permanentemente esses mecanismos, pelo exercício das amplas funções legislativas outorgadas pela lei ao órgão de policiamento. A regulamentação do mercado só pode ser eficiente se for constantemente adaptada às novas tendências e aos novos tipos de operações que o mercado vai criando.

A terceira foi a adoção, no mercado de capitais, do tipo de comportamento que em geral caracteriza a autoridade monetária. A tradição do sigilo bancário, a conotação mágica que tem a moeda e a natureza do sistema bancário, como mecanismo de precisão e extremamente sensível, conduzem a que as autoridades monetárias, em todos os países, tenham comportamento peculiar, em que se destacam a obsessão pelo sigilo, a auto-suficiência e relutância próprias dos iniciados em qualquer arte misteriosa e hermética, e a convicção de que a arte de administrar um sistema bancário só pode ser exercida com eficiência no ambiente de estufa dos gabinetes. Esse comportamento parece se ajustar bem à natureza dos mercados organizados com base em grandes estruturas burocráticas, como os bancos comerciais, mas não se adapta a mercados de estruturas atomizadas, que funcionam como leilões públicos ou mediante ofertas públicas, como é o caso do mercado de capitais. O exercício eficiente da função normativa nesse mercado requer massa de informações que somente pode ser obtida mediante o debate público durante o processo de elaboração legislativa. A regulamentação desse mercado com a técnica da gestão do sistema bancário conduz, necessariamente, a taxa de erros insuperável, como demonstra a nossa experiência.

Dai a ideia que vimos defendendo, com muitos outros interessados no mercado de capitais, da instituição da Comissão de Valores Mobiliários, como órgão especializado na sua regulação e fiscalização, que possa criar, livre das inevitáveis limitações impostas pela estrutura do Banco Central, a organização que for necessária para que o policiamento do mercado de capitais possa ser exercido com eficiência. Somente um órgão especializado, com "leitos" compulsivos com a importância, a complexidade e dificuldade das funções que deve exercer, com direção geral composta de diversos diretores, do mais alto nível, em tempo integral; dispondo dos recursos e da liberdade de desenvolver, com base na experiência, o tipo de organização adaptado às suas funções, poderá tornar realidade o ideal da existência, no Brasil, de um grande e eficiente mercado de capitais.

Essa ideia já parecia ter vingado, com a concordância dos próprios dirigentes do Banco Central, quando se manifestou a reação clássica de qualquer estrutura burocrática à ideia de ver reduzidos os seus poderes ou a área de sua competência. O episódio do mercado aberto veio demonstrar, todavia, a existência da necessidade de especializar a função de policiamento do mercado de capitais. Se essa solução não for adotada, além de não conseguirmos disciplinar esse mercado, corremos o risco de destruir a imagem que o Banco Central precisa manter para exercer com eficiência as suas importantes funções de regulação da moeda e do crédito.

Sistema gera distorções perigosas

O jurista José Luiz Bulhões Pedreira, sustenta neste artigo que as cartas de recompra, que se generalizaram nos últimos anos, transformaram o mercado de títulos a médio e longo prazos em mercado monetário; destruíram o mercado aberto como instrumento de política monetária e criaram novas modalidades de quasi-moeda, que invalidaram o orçamento monetário e se tornaram fator autônomo de aceleração da inflação.

— Se uma instituição financeira vende um título de um ano e dá ao comprador uma carta de recompra de seis meses, ela está, na verdade, vendendo um título de seis meses. Esse processo caminha na direção inversa aos esforços governamentais, que procuram ampliar os prazos das aplicações, inclusive por incentivos fiscais.

— No mercado aberto, que opera com títulos públicos, corretoras e distribuidoras "vendem" cartas de recompra lastreadas por LTN, e em operações de curtíssimo prazo, de até 24 horas, competindo vantajosamente com os bancos comerciais, por assegurar remuneração aos depósitos vista.

— O Governo, que devia comandar o mercado aberto como instrumento de política, passou a ser comandado pelo mercado secundário. E para evitar crise financeira de consequência imprevisível foi obrigado a injetar volumes maciços de moeda, contra a sua vontade, "estourando" o orçamento monetário de 1975 e jogando combustível na fogueira da inflação.

— O Banco Central alcançou um recorde que dificilmente será igualado em outro país: em menos de seis anos administraram a desorganização de três mercados, ao permitir, pela conjugação de omissões com a acumulação de erros, que três mercados secundários fossem distorcidos, um após outro: o de ações, o financeiro e o monetário.

— Parece evidente que, não havendo mais nada a desorganizar, chegou o momento de enfrentarmos a verdade dos fatos e, a partir da experiência adquirida, começarmos a reconstruir o mercado de capitais. Se o mercado de títulos a médio e longo prazos foi desorganizado, a tarefa consiste em restabelecê-lo na sua função, levando-o a operar novamente com os títulos e os mecanismos que o caracterizam e não sancionar a situação atual, autorizando-o a funcionar permanentemente como mercado monetário.

— O mercado de capitais sempre terá função secundária no conjunto das atribuições do Banco Central. Suas outras funções são tão importantes que as atribuições relativas ao mercado de capitais são, inevitavelmente, relegadas a um de seus muitos departamentos.

— Somente um órgão especializado, com status compatível com sua importância complexidade e dificuldade — a Comissão de Valores Mobiliários — poderá tornar realidade o ideal da existência, no Brasil, de um grande e eficiente mercado de capitais.

Bulhões Pedreira: precisamos de reforma cultural

Em uma reforma cultural, o papel de conselheiro de um mercado primário de ações, facilmente se constrói a grande empresa nacional — disse o advogado J. R. Pedreira, em uma entrevista com o jornalista Paulo Roberto Lacerda, vice-presidente do Conselho da Bolsa paulista. Joubert R. Pedreira, presidente da Abamec, Ernest Muhr e Gilberto Bionne, filho, colaboradores de J. R. Pedreira, Seguem-se excertos do debate:

E. Muhr — Quais os objetivos do projeto?

J. R. Pedreira — Esses objetivos estão todos definidos na exposição com que foi encaminhado. Trata-se, basicamente, de modernizar a legislação das sociedades anônimas, criando um quadro institucional que permita ao empresário criar uma grande empresa privada de capital nacional. Isso naturalmente pressupõe um mercado primário de ações, onde ele vá buscar o capital que não tem.

Então, o objetivo fundamental do projeto é criar um instrumento para que a empresa privada brasileira, atingindo grande porte, possa do Estado e da firma estrangeira, nos setores básicos da economia, daqui por diante, já que a escala necessária dos projetos, em consequência do crescimento do Brasil, é de tal ordem que, na prática, o empresário nacional ficou fora da jogada.

É preciso mudar as idéias sobre o mercado

J. R. Pedreira — Eu perguntaria se os autores acreditam que a ênfase que tem sido dada à distribuição obrigatória de dividendos possa efetivamente permitir a viabilização do mercado primário de ações. Segundo: será que o investidor potencial brasileiro se satisfaria com — digamos — essa orientação?

J. R. Pedreira — Quanto à primeira questão — se a obrigação de dividendos seria suficiente para criar um mercado primário de ações — eu diria que não. É um dos muitos instrumentos a que o projeto recorre, com o objetivo de reformar e que chama uma reforma cultural, sem a qual não existiria o mercado primário de ações.

As idéias da maioria das pessoas sobre o mercado primário de ações, a sociedade anônima e a própria ação estão de tal forma distorcidas que, na verdade, se não mudarmos essas idéias, nunca haverá mercado primário. Isso é, num sentido técnico, uma reforma cultural. Uma dessas idéias erradas que se precisa mudar é a própria concepção da ação como título. Que é uma ação? A ação é um pedaço do capital social numa empresa que assegura o quê? — participação no lucro da empresa e participação no seu ativo líquido em caso de liquidação.

São os dois únicos direitos patrimoniais assegurados pela ação. Seu valor econômico, por conseguinte, resulta desses direitos. Assim, chegamos aos três valores econômicos da ação: o primeiro, baseado no direito de participar dos lucros, é, no fundo, um valor presente de fluxo estimado de dividendos; o segundo é o valor de patrimônio líquido, que é o que você receberia num rateio se a empresa fosse liquidada; o terceiro é o valor de troca, estabelecido pelos mercados. Fora disso, não há mais valor para a ação, economicamente, uma ação. Por uma série de circunstâncias, perdemos no Brasil, a meu ver, a idéia de que a ação é um título de renda variável, um papel em que o aplicador deve investir com o objetivo de obter renda, basicamente, já que normalmente nenhuma empresa se destina a ser liquidada.

O direito à participação no ativo líquido é apenas um direito virtual, que geralmente não se realiza, não há quem queira comprar uma sociedade para liquidá-la imediatamente. Não é o caso. Normalmente, as grandes companhias existem indefinidamente e tendem a crescer. Por conseguinte, durante toda a vida do investimento o que interessa é a participação no resultado. Por circunstâncias várias — basicamente, a inflação, conjugada talvez com a legislação fiscal que criou formas compulsórias de capitalização e de correção monetária etc. — perdemos entre nós a noção de que as ações devem ser julgadas por sua capacidade de produzir dividendos.

Criou-se a idéia, fundamentalmente errada, de que filhotes são rendimentos, comparáveis ou alternativos ao dividendo. Quem compra ações pensando que, ao vender os filhotes, obterá rendimento em substituição aos dividendos, corre em erro. Adota um comportamento que o sustenta o mercado primário. Enquanto não houver no Brasil o consumidor de ação, como chamamos, ficamos com um mercado reduzido e que, hoje, produtores e intermediários de ações e intermediários de definição, você não pode mais mercado que seja composto apenas de produtores e intermediários.

Numidior da ação é a que compra um título de

renda, embora possa, ao comprar esse papel, considerar que eventualmente poderá obter uma vantagem adicional pela valorização da sociedade, por possíveis variações do mercado etc., mas cuja atitude básica é a de um investidor permanente e não a de quem compra com o objetivo de revender, pois quem compra para revenda é, por definição, comerciante, intermediário. O projeto parte de uma análise da realidade brasileira, que pode ser contestada, evidentemente. Mas foi montado a partir da seguinte idéia: enquanto não mudarmos certas opiniões e crenças, que existem entre os investidores brasileiros acerca da ação, e enquanto não inspirarmos a esses investidores a confiança de que terão um tratamento razoável como acionistas, de que não estarão a mercê de uma maioria abusiva, sem nenhuma proteção, não há possibilidade de se criar um mercado primário de ações.

Existe a idéia — sustentada por muitos — de que é possível criar um mercado primário por meio de aumentos no mercado secundário. Independentemente de discutível, em tese, ao caso brasileiro, eu acho que já esgotamos a imaginação na tentativa de criar estímulos fiscais e de encorajar recursos públicos para sustentar um mercado secundário como forma de criar um mercado primário. Acho que chegou a hora de reconhecer isso, não funciona. Se não funcionou depois de tantos anos, vamos tentar uma coisa diferente.

J. R. Pedreira — Considero, e sempre foi minha linha de pensamento, que, de fato, temos três tipos de detentores de ações: aqueles que controlam a empresa e eventualmente a gerem; aqueles que se interessam por um ganho de capital e que, sem conhecimentos morais — podemos chamar de especuladores; finalmente, os que participam dos riscos a partir de uma ótica de investidores, e que são, numericamente, pouco expressivos.

Isso ficou nítido na sua exposição de motivos, bem como um artigo escrito recentemente, e se essa percepção não é, com meu ponto de vista pessoal, E' importante que a ação tenha competitividade em relação a outros papéis. Mas tenho dúvidas quanto à idéia de que a obrigatoriedade do dividendo possa conduzir à formação de um terceiro grupo, que em acho indispensável no mercado.

As principais empresas do mercado fazem distribuição de dividendos (embora não seja atualmente compulsória) em percentuais que, em alguns casos, consideramos baixos. Reduções para efeito da repartição do lucro, são até superiores a 30%. E tem por causa disso essas mesmas empresas apresentarem aquela massa considerável de investidores de que falamos. Então, eu só queria acrescentar que, concordando com a fixação do percentual mínimo de distribuição, há manifestação de alguns órgãos segundo os quais esse percentual levaria à descapitalização, considerando que há necessidade de, em determinado momento, cortar o círculo vicioso.

Tenho, no entanto, que expressar o temor de que, se o "marketing" da ação, depois de melhorada a qualidade do produto, não for feito, essa massa de investidores não vá a ser formada em tempo hábil e, finalmente, não se chegue a compreender algumas ponderações em que os autores fizeram — eu chegaria a dizer — restrições ao mercado secundário quando não vejo, sinceramente, razão para isso. Acho que é indispensável que o mercado secundário exista, até para que se possa propiciar o encontro da liquidez com o investidor.

Se a Bolsa atrapalhar, melhor será fechá-la

B. Pedreira — Se você me perguntar se o dividendo obrigatório é suficiente para criar o mercado, eu direi que não. É preciso analisar muitas outras coisas. Mas, veja bem, o que estamos procurando fazer, nós, os autores, é criar um mercado primário de ações com a maior rapidez possível. O projeto está redigido de tal forma que possa conter todos os instrumentos possíveis que conduzam àquela mudança de mentalidade. Como nos estamos com muita urgência, vamos usar todos os que podemos.

Mas a Lei das S.A. também não é, por si só, capaz de criar um mercado de ações, que precisa ter um sistema de distribuição eficiente, uma "polícia" de mercado e um mercado secundário. O motivo de, às vezes, eu dar a impressão de desvalorizar o mercado secundário, é que sempre que você está querendo criar, vender ou mudar uma idéia, se torna necessário forçar um pouco. Afinal, tudo o que temos, realmente, é o mercado secundário, sem um mercado primário, que não tem função.

Também precisamos ter presente que uma das razões pelas quais perdemos a tentativa iniciada em 1965 foi realmente a Bolsa e o comportamento de todos os que naquele momento participavam do mercado, inclusive os corretores. Uma coisa é certa: ainda que se criem todas as demais condições para a existência de consumidores de ação, muda a mentalidade, e mais gente passa a se interessar em adquirir um papel, logo que uma ação de

liquidez e a preço razoável chegar à Bolsa, um grupo de corretores puxará seu valor para um nível irracional, fora de qualquer proporção com sua rentabilidade. Vamos analisar fria e objetivamente.

A Bolsa é importantíssima como instrumento secundário do mercado, que deve ela fazer? Apenas estimular mais investidores no mercado primário, dando-lhes a segurança de que, se amanhã precisarem, terão onde vender. Mas há um mercado muito maior no Brasil, de imóveis, que funciona bem. Então, ela é um instrumento útil, se funcionar decentemente, ao funcionar como em 71, eu acho mais fácil criar um mercado de ações fechando a Bolsa do que a mantendo. Se nos tomarmos de ser realistas e atuais sob uma determinada realidade social, não adianta quereremos legislar para o abstrato.

Temos um problema a enfrentar: será que nos conseguiremos uma "polícia" de mercado suficientemente eficiente para uma nova tentativa de criação do mercado de capitais, do mercado primário de ações, sem que a Bolsa destrua isso? Essa aparente — digamos assim — desconformidade em relação à Bolsa, se funda nisso. Então, se você me perguntar qual o objetivo, o que interessa ao País e o que terá repercussões não apenas econômicas mas sobre o próprio modo de vida da sociedade brasileira, eu direi que é a criação de um mercado primário de ações. Se coubesse a mim a decisão a eu acreditasse que a Bolsa pudesse atrair esse objetivo, optaria claramente por fechá-la.

P. Levy — Com relação às ponderações feitas acerca do dividendo obrigatório, eu lembraria que, como está previsto no anteprojeto, há uma série possível de deduções. Eu citaria o item 3 do artigo 207, que se refere a planos de investimentos que não representem mais do que 50% dos lucros e que poderiam, nos próximos cinco anos, não ser incorporados para efeito de pagamento de dividendos. O autor, citando-se ao assunto, disse que, boa parte das empresas paga.

Na realidade, o que há e o seguinte: a média das empresas privadas atuantes no mercado paga mais do que isso. A média paga mais do que, digamos, 25% do lucro efetivo de balanço antes de qualquer dedução. Tenho mesmo uma amostra com algarismo composto de 22 empresas abertas, de porte grande, da Bolsa de São Paulo, que mostra que o dividendo sobre o lucro representou: em 1972, 33,6%; em 1973, 34,3%; em 1974, diante da revogação do 1.283, o pagamento caiu para 25,3%.

Esse pagamento de dividendos, que está pelo menos na mesma linha do anteprojeto, na realidade representa, nessas mesmas empresas, sobre o capital nominal da empresa, o retorno de cerca de 11%, 13% e 12,7%. Esse mesmo dividendo, sobre o preço de mercado, que seria o que paga o investidor pela ação, representaria 37%, 65% e 73%, naqueles anos. Ora, sabendo o tipo de rendimento que se obtém no mercado brasileiro, sabe-se que, pelo menos com relação ao recebimento em dinheiro, embora as empresas paguem acima ou na mesma linha definida no anteprojeto, ele não tem apelo para o acionista isoladamente.

Todos nós sabemos que um investimento tem como base o trinômio rentabilidade, segurança e liquidez. Obviamente que, para sumarmos o grau de um elemento, aceitamos a redução do grau de outro. Se para dramatizar, também farei uma caricatura: se alguém vendesse ações, dizendo: "não pode vender nunca, mas ganhará 100% de rendimento ao ano", claro que eu aceitaria. O rendimento seria tão alto que dispensaria a liquidez, e também a segurança, no caso, eu faria em segundo plano. Mas o fato é que o mercado de ações depende da liquidez e da segurança. Vendo a questão da segurança, vendo a questão da rentabilidade, eu direi que o investidor espera dessa lei a garantia de maior informação. Embora não tenha sido integralmente o anteprojeto, notei que ele prevê um melhor "disclosure" da empresa.

Mas, do meu ponto de vista, não há que lamentavelmente não foi levado em consideração o que tinha sido aprovado pelo CDE quando encontramos essa lei, no sentido de que o minoritário participasse do preço de venda do maioritário, em caso de transações no controle. O sr. mesmo define o empresário como o homem que busca o fixo contra o variável, que é o mercado em geral. Eu direi que é a mesma coisa com relação à minoria, que também busca, ou seja, prefere apostar

junto com o empreendedor, no sentido de segurar o fixo contra o variável, pelo menos na parte que ele tem de ações (normalmente, a pessoa tem em carteira algo balanceável como papéis de renda fixa e, depois, com o correio o risco juntamente com o empresário). Então, no meu modo de entender, o anteprojeto não supõe o investidor minoritário de suficiente segurança para que a ação possa tornar-se atrativa. Quanto à rentabilidade: o dividendo mínimo, obrigatório, também não oferece um aumento de renda. O comentário que eu tinha a cerca com relação ao anteprojeto, sob esse ângulo, é que talvez ele não tenha atingido o que o investidor gostaria de encontrar.

Com relação à Bolsa, acho que, realmente, o mercado de 71 foi muito ruim, tendo inclusive faltado policiamento. Na realidade, 1971 nos trouxe, além da lei, uma demonstração.

Aquela foi a época em que o mercado primário atingiu o maior volume. Obviamente, o mercado secundário no caso, foi a chamada para os investidores. Foi um período de subscrições excessivas em relação às poupanças existentes, na realidade, por fatores que não vale a pena analisar aqui. Todos, na verdade, foram culpados, o governo, a Bolsa, os corretores, os investidores, os majoritários, todos, enfim. Então, acho que não é o caso de saber o que vem antes, se o primário ou o secundário. É como a história do ovo e da galinha. Evidentemente não existe o mercado secundário se não houver o primário, mas constitui um problema de coerência relativa a isso no anteprojeto.

B. Pedreira — É uma sugestão a fazer, isto é, um anteprojeto que nos obrigamos a colocar em debate, porque eu acho que não tem o seu caráter. Não se pode fazer uma legislação que seja um debate estático em se sugerindo coisas do que os autores do projeto não se lembraram. Mas não vamos perder o fio da meada, pois isso já é um outro problema — a questão do voto. Não eslavamos discutindo o problema da segurança do investidor e de seu tratamento na venda do controle.

A Lei das S.A. é uma lei extremamente delicada, um equilíbrio muito balanceado. O senhor tem que levar o direito do minoritário ao máximo compatível com a viabilidade funcional da empresa. O minoritário não pode ter um tal grau de direito que impeça a maioria de conduzir a empresa, porque aí você a mata. É preciso encontrar um ponto ótimo, atingir o máximo de direitos de proteção ao acionista minoritário, sem negar a regra de que alguém tem de comandar a empresa.

B. Pedreira — Em primeiro lugar, o sr. fez uma definição, a meu ver, muito limitada do que seja a segurança do investidor. Creio que o caso excepcional de uma transferência de controle não é o que define a segurança de um investimento. Eu diria até que é um fator dos menos importantes, porque a segurança do investimento está, a meu ver, na garantia de um tratamento ao minoritário, segundo certas regras, que implicam administradores responsáveis, acionista controlador responsável, informação, uma porção de providências que tornem aquilo um papel sério.

Em minha opinião, 90% da segurança do investidor consistem em que ele esteja apenas exposto aos riscos próprios do empreendimento ao qual ele se associou e não os riscos de um tratamento abusivo por parte de administradores e acionistas controladores. Quando o sr. cita as empresas tradicionais no mercado, exatamente aquelas que mantêm uma boa distribuição de dividendos etc., sabe que essas não apenas estão no mercado, mas têm mercado e conseguem alguns aumentos de capital.

P. Levy — Alias, aí, 90% não conseguem.

B. Pedreira — Bem, hoje não conseguimos porque a desconformidade foi a tal ponto que realmente prejudicou até as "blue-chips". Mas, realmente, o sr. verifica que as empresas que têm algum conceito, ou tinham, conseguiram fazer aumento de capital, entre seus próprios acionistas que estavam satisfeitos. O problema é generalizar isso. Veja bem, há um outro problema: nós estamos tentando usar instrumentos legais para fazer uma reforma cultural. Quando o sr. acaba de ler todo o projeto, vai verificar que o investidor, sob o ponto de vista de segurança de tratamento pelo maioritário, estará nesse projeto muito mais bem defendido do que na lei atual. Mas o projeto está aberto ao debate e, no sentido de melhorar essa sensação de insegurança do investidor, acho que tudo que conseguirmos imaginar deve ser feito, porque a desconformidade é tão grande que temos de provar uma inversão.

P. Levy — O artigo 125, combinado com o artigo 144, que dá, entre outras coisas, que a alta pode ser assinada só pela maioria, não levaria a retirada do investidor minoritário do mercado, já que ele deixaria de participar normalmente das questões da empresa, perdendo o direito do "voto" e do "direito" de assinar.

B. Pedreira — Em primeiro lugar, o sr. sabe muito bem, o acionista de mercado não vai à

assembleia, a não ser em algumas exceções. Essa ideia de que todo acionista deve comparecer à assembleia é romântica, porque ele é um investidor, tem uma profissão, está trabalhando. Ele não pode perder seu tempo acompanhando o negócio e, realmente, precisa confiar na administração da empresa. Isso ocorre em todo o mundo, a não ser nos Estados Unidos, onde o acionista pode mesmo participar pelo correio e enviar o mandato aos administradores. É um sistema melhor. Mas sabemos qual é o caso brasileiro: quem investe lá não sabe nada, não acompanha e se bem informado, mas não pode ser obrigado a ir a uma assembleia. Sobre isso, preciso lembrar de apontamentos que gostei de ler nas assembleias. Eles poderão ir.

Defenda-se o minoritário sem entrar na empresa

E. Muhr — Há quatro ou cinco anos, venho defendendo a necessidade de fundos de investimentos para que os investidores possam se defender, sistematicamente, já insistem em que os procedimentos dos administradores do fundo de investimentos, não sendo seus representantes legais, não podem comparecer, e não vejo nenhuma modificação relativa a isso no anteprojeto.

B. Pedreira — É uma sugestão a fazer, isto é, um anteprojeto que nos obrigamos a colocar em debate, porque eu acho que não tem o seu caráter. Não se pode fazer uma legislação que seja um debate estático em se sugerindo coisas do que os autores do projeto não se lembraram. Mas não vamos perder o fio da meada, pois isso já é um outro problema — a questão do voto. Não eslavamos discutindo o problema da segurança do investidor e de seu tratamento na venda do controle.

A Lei das S.A. é uma lei extremamente delicada, um equilíbrio muito balanceado. O senhor tem que levar o direito do minoritário ao máximo compatível com a viabilidade funcional da empresa. O minoritário não pode ter um tal grau de direito que impeça a maioria de conduzir a empresa, porque aí você a mata. É preciso encontrar um ponto ótimo, atingir o máximo de direitos de proteção ao acionista minoritário, sem negar a regra de que alguém tem de comandar a empresa.

B. Pedreira — É uma sugestão a fazer, isto é, um anteprojeto que nos obrigamos a colocar em debate, porque eu acho que não tem o seu caráter. Não se pode fazer uma legislação que seja um debate estático em se sugerindo coisas do que os autores do projeto não se lembraram. Mas não vamos perder o fio da meada, pois isso já é um outro problema — a questão do voto. Não eslavamos discutindo o problema da segurança do investidor e de seu tratamento na venda do controle.

P. Levy — Alias, aí, 90% não conseguem.

B. Pedreira — Bem, hoje não conseguimos porque a desconformidade foi a tal ponto que realmente prejudicou até as "blue-chips". Mas, realmente, o sr. verifica que as empresas que têm algum conceito, ou tinham, conseguiram fazer aumento de capital, entre seus próprios acionistas que estavam satisfeitos. O problema é generalizar isso. Veja bem, há um outro problema: nós estamos tentando usar instrumentos legais para fazer uma reforma cultural. Quando o sr. acaba de ler todo o projeto, vai verificar que o investidor, sob o ponto de vista de segurança de tratamento pelo maioritário, estará nesse projeto muito mais bem defendido do que na lei atual. Mas o projeto está aberto ao debate e, no sentido de melhorar essa sensação de insegurança do investidor, acho que tudo que conseguirmos imaginar deve ser feito, porque a desconformidade é tão grande que temos de provar uma inversão.

P. Levy — O artigo 125, combinado com o artigo 144, que dá, entre outras coisas, que a alta pode ser assinada só pela maioria, não levaria a retirada do investidor minoritário do mercado, já que ele deixaria de participar normalmente das questões da empresa, perdendo o direito do "voto" e do "direito" de assinar.

B. Pedreira — Em primeiro lugar, o sr. sabe muito bem, o acionista de mercado não vai à

assembleia, a não ser em algumas exceções. Essa ideia de que todo acionista deve comparecer à assembleia é romântica, porque ele é um investidor, tem uma profissão, está trabalhando. Ele não pode perder seu tempo acompanhando o negócio e, realmente, precisa confiar na administração da empresa. Isso ocorre em todo o mundo, a não ser nos Estados Unidos, onde o acionista pode mesmo participar pelo correio e enviar o mandato aos administradores. É um sistema melhor. Mas sabemos qual é o caso brasileiro: quem investe lá não sabe nada, não acompanha e se bem informado, mas não pode ser obrigado a ir a uma assembleia. Sobre isso, preciso lembrar de apontamentos que gostei de ler nas assembleias. Eles poderão ir.

P. Levy — De qualquer forma, essa responsabilidade do maioritário tem normalmente uma compensação no retorno de uma administração. O projeto já tem remuneração a preço de mercado se você não quer. Então, ele tem uma remuneração adequada ao serviço, tem o "status" como sr. disse, e outras vantagens, entre as quais alguns "fringe benefits" decorrentes de sua posição como diretor de empresa. Mas a sua responsabilidade vem de fato de ser acionista, não de ser dono de empresa, não de ser um acionista de uma empresa.

B. Pedreira — Mas quem quer, socialmente, e o acionista. Se a sociedade quer, quem quebra socialmente o acionista. Mas é preciso ver também o seguinte: mais e mais o controlador se distingue do administrador. O importante, de qualquer forma, é que o mercado pague, o mercado da maioria, a uma ação de controle. O senhor perguntará: mas como é que pode dar, se, na verdade, os direitos patrimoniais são proporcionais? Por que deveria dar? Mas, mesmo excluindo todos os "fringe benefits", mesmo as operações legais, todas as formas de fraude ao minoritário, que o projeto procura corrigir, sobram recursos para os acionistas de controle. Então, não vale a pena pagar mais pelas ações de controle. Entre elas se inclui o poder de definir a política da empresa comandada.

Além disso, onde acontecem os grandes abusos em termos de diferenças de valores? Quase só em instituições financeiras. Estabeleceram-se no Brasil, com a contradição do Banco Central, abusos que deveriam ser coibidos pela autoridade pública, e que, de certo ponto de vista, se explicam pelo seguinte: a legislação baseada nas S.A.s que são bancos em sociedades em comandita por ações, porque os diretores controladores que, finalmente, exercem os direitos de voto, são pessoalmente responsáveis pela empresa. Você, normalmente, não pode examinar o balanço antes de comprar. Então exige do vendedor uma garantia de ativo e passivo. Evidentemente, se o acionista controlador calver dando uma garantia, ele já estará considerando, ao formular o preço de venda, o risco que estiver sendo tomado, e que muitas vezes não se resolve, mas um valor conhecido, pois ele saberá os créditos e os títulos em liquidação que não poderá realizar.

Então se criou, com uma racionalização disso, a ideia de que o valor do intangível pertence ao acionista controlador, e que, realmente, é um absurdo. Mas é uma racionalização da história. O que propusemos, no projeto, é que em qualquer tipo de empresa, cuja transferência dependa de autorização governamental, a autoridade de cuide da proteção, porque não se vai criar um problema de generalização para resolver uma questão que é 85% das instituições financeiras.

O acionista minoritário de uma empresa que compra outra é, às vezes, mais prejudicado que o da empresa que está sendo vendida. Se a empresa muda de controle, não muda, no entanto, sua posição dentro dela, desde que continue a ser gerida segundo as mesmas regras. Agora, o acionista de uma empresa que compra outra pode, por muitas formas — na determinação do valor de compra, nos "por fora" etc. — ser muito mais lesado em seus direitos patrimoniais do que o outro. Então, se alguém estiver comprando o controle por um valor desproporcionado, o anteprojeto o obriga a levar o assunto à assembleia geral e lá o direito de recusa aos acionistas.

G. Bionne — Com relação aos dividendos, eu queria saber o que garante que 80%

dos lucros obtidos após a aprovação do projeto, tal como ele está, serão equivalentes a 80% dos lucros que a empresa obtém hoje. Será que a lei não estimulará práticas de redução de lucro, tais como aumento da provisão para depreciação, aumento da provisão para devedores duvidosos, tomada de concessões em valor muito maior que o necessário, com o fim de desviar maior parte do lucro via despesas financeiras etc.?

B. Pedreira — Se o senhor acha possível que não se consiga mudar o quadro de comportamento das empresas, da "política" de mercado e dos acionistas, a conta de continuidade das práticas de manipulação de balanço, eu diria que não há solução.

G. Bionne — Eu não consigo ver o problema das concessões como forma legal. Existem exceções, formas legais de "bater" ao Ministério da Fazenda um aumento da provisão para depreciação.

Há estímulo fiscal ao endividamento da empresa

B. Pedreira — Existe uma coisa chamada depreciação acelerada, que é um incentivo fiscal dado pelo governo, mas que não vale para efeito de balanço comercial ou determinação de lucro, nem deve valer, e que dentro do novo esquema não valerá. É um estímulo fiscal: o governo permite diferir o imposto de renda. Agora, não há forma de se fixar arbitrariamente entes de depreciação: uma depreciação tem de ser justificada tecnicamente: há critérios, e o critério tem de ser constante, não pode mudar de ano para ano, segundo o caso. Então, o pressuposto de que isso estimularia a manipulação do balanço deve ser eliminado. Agora, é preciso ver a seguinte: se você quer criar um mercado primário de ações, é necessário diminuir o pretexto da dívida e, mesmo, por meio da legislação fiscal, acabar com o estímulo ao endividamento.

Evidentemente, a Lei das S.A. implicará uma reforma tributária básica. Das duas, uma: ou você não permite deduzir o lucro ou permite deduzir lucro e dividendo. Isso não é problema exclusivo do Brasil. É uma distorção criada em toda capitalização da empresa privada pelas princípios de legislação fiscal. Em todos os países industriais, os mercados de risco estão definindo, e o mercado de crédito aumentando por mero efeito fiscal. A empresa deveria deitar o mínimo possível: ao dever tomar por empréstimo (agora estão caricaturando) a de que precisasse conjuntamente. Se se mudar a legislação, muda-se a regra do jogo. Isso tudo faz parte de um sistema.

O grande fato moderno é a constelação de sociedades

E. Muhr — Eu não entendi bem a diferença entre sociedades coligadas e grupos. Pedreira, pelo texto, que coligadas não podem dar vantagens umas às outras, enquanto que os grupos isso seria permitido. Tenho a impressão de que os dois capítulos ou ações poderiam ser com grande proveito fundidos num só, e a exigência de que se faça balanço consolidado deveria, em minha opinião, ser feita também à sociedade que controla outras, para que os acionistas realmente saibam o que está acontecendo e não di-

zam, em assembleias, que não tem satisfação a dar dos negócios da sociedade controlada.

B. Pedreira — A diferença e exatamente a que o sr. apontou. Agora, até aquele capítulo das sociedades coligadas, a lei regulava uma sociedade isolada. Mas isso não é mais a realidade em qualquer economia de mercado. A realidade é que o sr. encontra sempre constelações de sociedades, grupos de sociedades etc. Quando temos duas sociedades coligadas, uma das quais controla a outra, há problemas especiais de proteção, porque as minorias são diferentes — não se pode ficar transferindo recursos de uma sociedade para outra, indiretamente. O fato moderno é que a sociedade anônima, que foi a fórmula inventada para a grande empresa, digamos, do fim do século passado, já não serve mais para a manobra da empresa moderna.

Na verdade, hoje em dia, a grande empresa já é uma constelação de sociedades anônimas. E' é o fenômeno moderno, este é o grande fato moderno. O empresário, as atividades empresariais, com finalidades diferentes. Havendo um acionista controlador de todas elas, e diferentes grupos de acionistas em cada uma dessas sociedades, não se pode transferir recursos entre elas livremente, sob pena de se esvaíarem os maiores prejuízos aos demais. O problema que hoje se põe é: que forma adotar para esse chamado grupo de sociedades? A diferença básica é que, nas empresas coligadas e as controladas, elas continuam isoladas, ou melhor, exigem-se delas que tenham comportamento de empresas isoladas. Mas há diferenças outras regras, inclusive quanto à incorporação de controladas, que envolvem problemas especiais, publicação de demonstrações financeiras consolidadas etc.

Agora, o grupo de sociedades é uma coisa, digamos assim, uma forma jurídica que se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é, a sociedade, se quiser, participar de um grupo, na verdade muda sua forma jurídica, se adota como legítima para o conglomerado. E' como se fosse um contrato entre diversas companhias de controle comum para estabelecer um regulamento dentro do conglomerado. É necessário, no entanto, proteger o minoritário. A sociedade minoritária usa direito de recusa, isto é

Polícia descobre derrame de notas falsas de 100 e 500 cruzeiros

Grças à prisão de um integrante do bando no Paraná, a Polícia Federal conseguiu descobrir um derrame incalculável de notas falsas, quase perfeitas, de Cr\$ 100 e Cr\$ 500 nos Estados do Amazonas, Pará, Minas Gerais, São Paulo, Paraná, Espírito Santo e Rio de Janeiro. As informações dadas pelo homem preso no Paraná permitiram que

a Polícia Federal infiltrasse vários agentes na quadrilha, que está quase toda presa. Falta apenas o chefe, já identificado; ele seria, segundo os policiais, pessoa influente nos meios empresariais e políticos. O caso está na Justiça Federal, e entre os presos estão gerentes de hotéis, caixas de bancos, químicos e gráficos. (Página 23)



Spínola volta ao Rio

O ex-presidente de Portugal, general Antônio de Spínola (foto), acena para os jornalistas, antes de deixar o aeroporto do Galeão, onde desembarcou ontem de manhã, procedente da Suíça, de onde foi expulso. Sem fazer nenhum pronunciamento — e dizendo que só falaria com autorização das autoridades brasileiras — ele apenas permitiu que a imprensa o fotografasse. (Página 10)

HOJE NO GLOBO EXCLUSIVO

Lei das S.A.: três horas de debates entre empresários e os autores do anteprojeto

Reunidos em seminário promovido pelo GLOBO, juristas, empresários e dirigentes de instituições financeiras debateram durante três horas os pontos mais controversos do anteprojeto da Lei das Sociedades Anônimas. Na foto, a partir da direita, os juristas José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho, (autores do anteprojeto), o presidente da Federação Nacional dos Bancos, Theophilo de Azeredo Santos, o diretor-financeiro do GLOBO, Artur Almeida, e o presidente da Bolsa de Valores do Rio, Carlos Liberal. (Páginas 28, 29, 30 e 31)



Aborto no Brasil: perigoso, ilegal e cada dia mais freqüente

Página 24

Contratos de risco:

Petrobrás anuncia na próxima semana as empresas escolhidas



O diretor de Exploração e Produção da Petrobrás, Haroldo Ramos da Silva, afirmou ontem em Salvador que a relação das companhias qualificadas para apresentarem propostas de exploração de petróleo em território brasileiro, dentro dos moldes estabelecidos pelos contratos de risco, será divulgada na próxima semana. A afirmação foi feita em Salvador, durante a cerimônia de lançamento ao mar da primeira plataforma marítima de concreto encomendada pela Petrobrás. Segundo Ramos da Silva, o número de companhias relacionadas — e que terão prazo de 90 dias para apresentar propostas — é bastante elevado. (Página 35)

Universitário adverte contra trama comunista

Os órgãos de segurança do Paraná divulgaram ontem mensagem de próprio punho do estudante Carlos Guimarães, do quarto ano da Faculdade de Direito de Londrina, preso em Curitiba por atividades subversivas, na qual ele adverte contra o Partido Comunista e seus aliados, "que se aproveitam da honestidade e idealismo dos jovens para envolvê-los numa trama sórdida". Na mensagem, o estudante relata as ameaças físicas e morais que sofreu dos comunistas que queriam obrigá-lo a mentir na Justiça Militar. (Página 6)

Guto: "Não tive medo, só raiva"

Depois de passar 18 dias desaparecido, num seqüestro que mobilizou a polícia paulista em investigações que atravessaram três Estados e terminaram no Paraguai, o menino Gustavo (Guto) Yoshioka passou, ontem, pela Rua Augusta, em São Paulo, com seus pais Rokuro e Helena. Ele fez

compras e exigiu uma estrela de xerife para brincar de mocinho. Contou que os seqüestradores davam-lhe remédios para dormir e viviam ameaçando matá-lo — mas não teve medo, "só raiva". Agora, vai realizar um velho sonho: conhecer a Disneylândia. (Página 10)

Baptista Luzardo: memórias inéditas



Um dos chefes civis da Revolução Federalista de 1923, no Rio Grande do Sul, embaixador de Getúlio Vargas no Uruguai e na Argentina, deputado pelo PL e depois pelo PSD, Baptista Luzardo contou ao GLOBO passagens de suas memórias, que está escrevendo, aos 84 anos. (Página 8)

Gerentes relatam os assaltos a chicote

Os gerentes das farmácias Palace, Nasser, de Alvarenga Jorge, e Pronto-farma, Jaime de Castro, contaram ao GLOBO como quatro homens, armados de chicote, revólveres e faca, assaltaram os dois estabelecimentos, em Copacabana, e feriram um jornalista. (Página 18)

Líbano muda Carta para depor Franjeh

Reunidos numa casa situada na linha de tregua entre cristãos e muçulmanos, os deputados libaneses aprovaram ontem por unanimidade a reforma da Constituição para afastar o presidente Suleiman Franjeh. A votação — sob forte esquema de segurança — levou dez minutos. (Página 37)

Café sobe 300% em doze meses

Os preços do café subiram quase 300% no Brasil em apenas um ano. A saca de 60 quilos passou de Cr\$ 370 em abril de 75 para Cr\$ 1.300 na última semana, para alguns tipos de produto. (Página 36)

O TEMPO NO RIO

Nublado, sujeito a chuvas de madrugada e à tarde. Temperatura estável. Máxima de ontem, 34,7 graus; mínima, 22,1. (P. 13)

ESTA EDIÇÃO

2º CLICHÊ

8 cadernos — 119 páginas

| | |
|---------------------------------------|---------|
| O País | 2 a 10 |
| Grande Rio | 11 a 25 |
| Economia | 26 a 36 |
| O Mundo | 37 a 41 |
| Esporte | 42 a 50 |
| O GLOBO DOMINGO | |
| Abraham Sued | 2 |
| Livros | 3 |
| Cinema | 4 |
| Teatro | 5 |
| Música | 6 |
| Nelson Motta | 7 |
| Rio Show | 10 e 11 |
| Televisão | 12 |
| JORNAL DA FAMÍLIA | |
| Uri Geller | 2 |
| Nossa Casa | 3 e 4 |
| Modas | 5 e 6 |
| A vida secreta | 7 e 8 |
| GLORINHO COLORIDO | |
| 12 páginas | |
| Classificados: 2 cadernos, 18 páginas | |

PREÇO DESTE EXEMPLAR: Cr\$ 3,00

Exército vai fazer mísseis e remédios

O Instituto Militar de Engenharia do Ministério do Exército vai criar um Centro de Pesquisas Mecânicas visando desenvolver a tecnologia de mísseis teleguidados e táticos, o conhecimento dos fatores que influenciam o desempenho do automóvel e um projeto sobre o preparo de produtos farmacêuticos para sua industrialização. Serão feitos estudos teóricos e experimentais nas áreas de mecânica, resistência de materiais e síntese de elementos orgânicos e inorgânicos — todos prioritários e incluídos no II Plano Básico de Desenvolvimento Científico e Tecnológico. O plano envolve a complementação eletrônica do Campo de Provas da Marambaia. (Página 7)

A luta da capoeira contra as inovações



A capoeira tradicional, ensinada nas academias de Salvador, vive hoje o debate entre os velhos mestres e os novos adeptos, que chegam a pretender substituir o berimbau pela vitrola. (O GLOBO Domingo, página 3).

O bem guardado segredo do homem de 45 cm que morreu em Friburgo

Página 14

SEMINÁRIO

O GLOBO

SA: lei definirá direitos e responsabilidades

QUAIS os objetivos fundamentais da nova Lei de Sociedades Anônimas? São válidos os seus propósitos para a criação da grande empresa nacional? E, quanto à defesa das minorias acionárias?

É uma lei destinada a proteger o empresário ou o acionista? A empresa racional ou estrangeira? Por que, após a divulgação de seu texto final, a Bolsa de Valores e a Ordem dos Advogados do Brasil, vieram a público criticar algumas de suas disposições?

Para obter essas respostas — e, assim, contribuir melhor para o esclarecimento público — O GLOBO, em seminário, presidido por seu diretor-geral, Arthur de Almeida, reuniu os autores do anteprojeto e dirigentes das principais instituições envolvidas no problema. Os debates foram coordenados pelo presidente da Federação Nacional dos Bancos, prof. Theófilo de Azevedo Santos, e deles participaram: juristas José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho, autores do anteprojeto de Lei de S.A.; juristas Eduardo Seabra Fagundes e Sérgio Tostes, respectivamente, presidente eleito do Instituto dos Advogados do Brasil e relator da Ordem dos Advogados do Brasil; Carlos de Almeida Liberal e Alfredo Nagib Riskallah, presidentes das Bolsas de Valores do Rio de Janeiro e São Paulo; Herculanô Borges da Fonseca, ex-diretor do Banco Central; Moacir Gomes de Almeida, diretor da Associação Brasileira das Sociedades de Capital Aberto (Abrasca) e Jayne Moraes Aranha, diretor da Gomes de Almeida Fernandes, Empreendimentos Imobiliários.



Juristas e dirigentes do mercado de capitais foram reunidos pelo GLOBO, em seminário, para debater com os autores do anteprojeto da Lei das SA a definição das novas regras do jogo

A grande empresa, o Estado e as multinacionais

Lamy — Acho que este debate não será racional, se não tivermos presentes algumas coisas que precisam ser analisadas. Se alguém acha ou não, é outra história, pois há de haver até o caso de se rejeitar em totum o que nele está contido. Mas, como a discussão gira em torno de algumas de suas disposições, vamos recapitular a multa coisa do que já foi dito e escrito.

Em primeiro lugar, partimos do pressuposto — que está na exposição de motivos aprovada pelo presidente da República — de que não há possibilidade de, no atual processo de desenvolvimento brasileiro, prosseguirmos sem a grande empresa nacional. Neste caso queremos nos referir à pequena e média empresa que sempre existiram e cumpriram o seu papel — mas do que isto, é preciso que se diga — há uma classe empresarial aqui no Brasil muito mais desenvolvida e muito mais apta a cumprir esse papel do que em muitos outros países. E dizemos isto porque a ideia que se visite a América Latina para se verificar que nós temos empresários de que outros países não dispõem.

Essa classe, entretanto, estava sendo coartada em suas iniciativas por falta de uma série de instrumentos — e esta, digamos assim, é a filosofia básica — que a leve a esse processo de crescimento. E tinha de crescer por que, hoje, há todo um processo de desenvolvimento não só nacional mas no mundo inteiro, em que o particular, o pequeno capital não pode mais atender às exigências que estão surgindo. Vale dizer, ninguém pode fazer sozinho uma fábrica, não se pode fazer sozinho uma usina elétrica; ninguém pode enfrentar sozinho, esse processo de desenvolvimento tecnológico, esse processo que é chamado de "maldição da grandeza". Assim, a alternativa é crescer, pois não se discute mais se se quer ou não a grande empresa. Trata-se de disciplina, para que ela cumpra os seus objetivos sociais; mas, trata-se, para nós, além disso, de propiciar a sua formação.

O que está acontecendo é que as empresas médias e pequenas continuam organizadas de acordo com o nosso quadro institucional, sob a forma de sociedade por quotas, ou, basicamente, dessa lei anônima de 1940, que é anômala, digamos assim, porque quem lê todas as discussões que precederam a lei de 1940 vê, com uma nitidez razoável, que essa lei, discutida e aprovada, não foi discutida e aprovada, apenas, entre pessoas que somente queriam abrir mais e passos que queriam fechar. Para se ter uma ideia, basta que se releia, nos idos de 1932 e 1933, o Projeto Modestino Pires, aproveitado integralmente por Trajano Valverde. Mas, no caso, o que importa é recordar um aspecto — o do capital autorizado: foi proposto por Raul Fernandes, defendido pelo Raul Fernandes, largamente debatido por Modestino Pires e, no entanto, o que aconteceu? Trajano disse: "Nós, no meio brasileiro, nesse instante, falamos de capital autorizado, é o mesmo que induzimos o povo a se enganar totalmente em matéria de capital autorizado. Na verdade, a pessoa diz — empresa de capital autorizado: Cr\$ 5 bilhões e capital realizado: Cr\$ 1 mil. Então o que se está fazendo é enganar a mente e dando circulação a esta mentira, oficialmente, pela lei". Para isso, aquele ambiente de 1940, que surgiu depois do crack da Bolsa, do processo americano e da depressão que se seguiu até aos anos 30 e 34, explica, plenamente, a posição de Trajano.

Hoje, estamos numa situação que parece inteiramente diferente. As empresas, para crescerem, que é o que fazem? Estão nas portas dos bancos oficiais, não oficiais, entidades e com sérias dificuldades na obtenção de capital de risco. E para deterem capital de risco, qual o caminho? Necessariamente, ou não criamos o mercado de capitais, fortalecemos esse mercado, ampliamos o número das pessoas que dele participam, damos grandeza para que ele possa adquirir movimento, ou, então, ficamos numa situação que é terrivelmente danosa à iniciativa privada e danosa ao próprio País, porque ela está condenando as empresas a uma limitação da qual elas não podem sair.

Então, basicamente, esses fatos que se abriram na economia nacional e que foram criados pela empresa estatal e pela empresa multinacional, devem — isto é, imprescindível — ser ocupados pelo empresário nacional. Pelo menos, acho que se deve possibilitar os meios para se ele tem condições de supri-los.

Para isto, a lei adotou alguns pontos, que são básicos. Em primeiro lugar, estimular a iniciativa do empresário para um maior número de opções possíveis para que ele monte o seu negócio da maneira que achar melhor — e, ao mesmo tempo, o desenvolvimento da Bolsa de Valores.

Porque tudo isso é um sistema; dentro desse sistema, há Bolsa, financiamento, Banco Central, Comissão de Valores, fiscalização. E tudo isso visa à mesma coisa: dar garantia ao pequeno investidor, para que ele possa contar na empresa e obrigar os empresários, que passam, também, a ter responsabilidade dentro desse sistema, a assegurarem-lhe condições ao seu investimento. E isto é importante, porque o pequeno investidor, ao invés de ir para a caderneta de poupança, possa comprar uma ação, e que, comprando uma ação, saiba que tem um determinado rendimento, que o lucro não vai só para o empresário. No fim, todo esse drama que se criou do empresário rico com empresa pobre é que levou ao desinteresse do investidor de fazer-lhe "rasgar as costas", como é o que está acontecendo em matéria de caderneta de poupança. Na verdade, nós chegamos a um grau de poupança, no Brasil, sob certo ponto de vista admirável, mas que, no entanto, está todo dirigido, porque o particular não tem mais confiança. E por quê?

Tivemos, a esse respeito, uma infelicidade, embora nunca se possa apontar apenas um ou dois fatos, mas uma conjugação de fatos: a Lei 4728, que visava a isso precisamente, regulou o problema do mercado, mas não regulou a natureza da mercadoria que estava sendo vendida. Então, que aconteceu? Essa mercadoria nasceu de quem? Do empresário. Deve, portanto, ser policiada no seu nascimento, no seu funcionamento. A Bolsa se aprestou para prestar o seu serviço, mas a mercadoria que ela estava vendendo era uma mercadoria que se mostrou realmente muito aquém daquilo que estava sendo anunciado. Houve excessos — mas excessos a economia sempre apresenta; há que policiá-los, que fiscalizar, que controlar, que não vai quebrar a máquina, nem destruí-la; o que se deve é discipliná-la.

O primeiro objetivo da lei, básico, é criar uma grande empresa, propiciar a criação da grande empresa, porque a grande empresa não nasce da lei. Mas ela tem que ser propiciada pela lei, pois não existe outra força capaz de ocupá-la pelo Estado e pelas multinacionais. Ah, então, a pergunta poderia ser: — não haveria, neste caso, interesse em se excluir o Estado, excluir a multinacional? Absolutamente não. Acho que há lugar para todos. O problema da multinacional ou não multinacional é um aspecto que gostaria de discutir mais adiante, porém, basicamente, como primeiro ponto, seria este.

O segundo objetivo é dar responsabilidade social a essa grande empresa. Porque, crescendo, ela deixa de ser apenas aquele problema que, historicamente, a gente vê com muita nitidez: quando o comerciante passou a usar mais o crédito, ele se tornou importante que se criou um processo de intervenção de ordem pública — a falência. A falência nasceu, mas não é ela diferente, historicamente, do processo de liquidação? É por causa do interesse público em jogar em matéria de crime falimentar. No uso do crédito. Por isso, se criou o que? O comerciante é desapossado de seus bens — é crime falimentar, que não tem na liquidação comum. Da mesma forma, isso se projetou no tempo e a grande empresa deve ter, necessariamente, uma responsabilidade, porque ela passou a envolver tantos empregados, tantos fornecedores, tantos interesses, tanta coisa para o País, que embora nós reuemos a ver, podemos assistir frontalmente. Pois, qual é a grande empresa que o empresário deixa fazer no dia de hoje? Todo processo de falência, na verdade, é hoje, um processo totalmente superado. É imprescindível, inclusive, alterar esse processo de falência. Creio que a intervenção do Banco Central em financeira, porque lidava com crédito. Quando a grande empresa, que está jogando com milhares de empregados e milhares de empregos, entra em crise, o Governo procura, de toda maneira, intervir, resgatar. Nos Estados Unidos, existe um processo de reorganização. Nós não temos isso aqui. É imprescindível que tenhamos.

Agora, no processo propriamente, a Lei de Sociedades Anônimas é uma peça, um sistema. Essa peça tem que

estar entrosada e, para isto, é que se fez com esta liberdade inicial do empresário, abrindo inúmeras opções; algumas vão pegar, outras não, são eliminadas, mesmo porque lei comercial não é feita para durar eternamente. A vida está mudando todo dia; o dinamismo social se opera no campo comercial. Então, esse dinamismo exige regulação diferente. E, nos dias de hoje, com esse processo todo de comunicação, de facilidade de absorção de hábitos, de costumes, de maneiras, essa interpretação, essa interpretação, que sempre foi internacional, não é de hoje; o comércio sempre foi internacional; e o que é que aconteceu? Nós estamos com uma facilidade enorme de adquirir, de digamos assim, aceitar ou não, ou repelir, certos tipos de instituições que vão se tornando, no caso, esse fenômeno de permeabilidade dos povos — instituições mais ou menos universais. É para a empresa no Brasil de hoje que não negocia, que não toma emprestado dinheiro, não lida com empresário estrangeiro. E está havendo, então, outro aspecto dramático: o de preferir abrir com algumas regras (em, nos seus países de origem, esses mecanismos que estão aqui facultados no anteprojeto. Mas, no Brasil, não têm. Então, se começa a fazer uma distorção na nossa posição de advogado que todo dia, dentro do escritório ouvir: "Como é que nós vamos aceitar realmente com homens, que admitem as probabilidades nas suas leis de origem e chegando aqui ficam coartados dentro da nossa câmbio-de-força da nossa Lei 2627?" Isso é um bônus. Não, isso está se tornando, há uma tendência a abrir com algum risco. Primeiro, de se criarem institutos que realmente venham a ser revogados, resgatados pelo tempo e que não apareçam. Mas é um risco muito menor do que aquele de se colocar a vida dentro de uma camisa-de-força, esquecendo de que a vida comercial, por definição, extravasa essa camisa. Daí, digamos assim, em primeiro lugar, a liberdade total que se deu com o número de opções totais que se abriu até o máximo onde nós podemos imaginar para o empresário. Essas opções, evidentemente, têm que ter uma contrapartida, que é a responsabilidade do empresário. Então, essa responsabilidade foi estabelecida — responsabilidade no voto, no comando da empresa, responsabilidade social do empresário, e o processo que foi a autoridade do acionista, do homem que muitas vezes controla a empresa, sai da frente da empresa sob o ponto de vista da responsabilidade e que gere a empresa com objetivo próprio. São distorções, não é a regra geral. Mas a lei tratou de pensar, no que a autoridade do acionista, que foi a autoridade do acionista, que poderia funcionar isso. Propôs um meio. Evidentemente, pode ser melhorado, pode ser alterado. Já houve opiniões em todos os sentidos. Quer dizer, a opinião de se se protezia demais a minoria e com isso, mobilizou se a empresa. Comparto disse isso, foi uma autoridade a quem ele respondeu. Em segundo, o garoto diz: "Não esqueceu de proteção da minoria?" Porque estava olhando só um ângulo, que era o ângulo da Bolsa, da venda das ações, quando basicamente a proteção tem que se dar dentro da empresa, e não fora dela, na natureza da mercadoria, o que é fundamental, que a lei viu.

Eu acho que isso basta. Mas isso dá pelo menos uma filosofia do porquê das coisas. Agora, podemos discutir então, os casos específicos.

Theófilo — Quem quer iniciar o debate?

Riskallah — Nem sempre é muito confortável fazer a primeira intervenção. Ainda mais depois...

Lamy — Já fez tantas. Não é mais a primeira.

Riskallah — ...de uma brilhante exposição do Prof. Lamy, que faz jus ao seu conceito, hoje, dentro do quadro de profissionais brasileiros.

Eu poderia dizer que endossaria praticamente in totum (da a sua objetiva, exposição, principalmente a parte sobre empresa privada nacional, que ela precisa crescer, crescer nas suas expressões; e para crescer, hoje, ela está se endividando na porta de bancos; nós precisamos abrir ao empresário o maior número de opções e dar garantias ao pequeno investidor.

Riskallah — Eu acho que um dos pontos fundamentais, que o senhor acaba de citar, Prof. Lamy, é exatamente o problema do pequeno investidor, porque nós não vamos construir uma grande empresa somando maioritários. Minoritários existe um na empresa. Nós temos que fazer a grande empresa, fazê-la crescer sem o perigo de problemas do endividamento, que gera naturalmente o seu controle, sem que para isso exista um plano pre-estabelecido, uma filosofia política

"A empresa precisa do pequeno acionista"

determinada; nós precisamos, fundamentalmente, do pequeno acionista, nós precisamos numerar a minoria acionária. A própria exposição CDE-14, que justificou a proposta de uma nova legislação, para as sociedades anônimas, diz que "a regulação do grupo societário, participações recíprocas de forma a possibilitar o esclarecimento de posição e defesa de direitos por parte de acionista minoritário, estabelecerá mecanismos que impeçam que cada ação do maioritário possua um valor potencial muito superior ao de cada ação do minoritário. Para tanto, a lei deve prever um sistema de oferta pública para transações que envolvam uma parcela substancial de transferência da capital votante, de modo a assegurar igualdade de acesso dos minoritários".

Considerando estes pequenos pontos da CDE-14, que foi o germe de todo este brilhante trabalho que os senhores fizeram, gostaria de, argumentando em alguns pontos, acrescentar se este anteprojeto na realidade está fiel a esses objetivos anunciados na CDE-14? Eu gostaria de saber, inicialmente, antes de entrar em alguns pontos, onde realmente nós estamos protegendo ou criando a defesa do minoritário, professor? Porque ali eu poderia enunciar alguns pontos da lei onde eu vejo entraves a isso.

Bulhões — O senhor anuncia esses entraves ou...

Riskallah — Não. Pela exposição de motivos, nós precisamos, para as minorias, nós precisamos defender as minorias, pela própria Exposição de Motivos que originou a lei.

Onde no projeto, essencialmente, as minorias encontram essa proteção, essa defesa na qual a somatória final é o seu estímulo à participação. Onde?

Bulhões — O projeto, em todos os seus capítulos, está preocupado com o minoritário. Então, a defesa da minoria, primeiro, os direitos patrimoniais dos acionistas. Todos eles procuram assegurar os direitos, que é um direito ao dividendo, que é um direito patrimonial básico; a proteção a outro direito patrimonial básico, que é a participação no acervo da companhia no caso de reembolso de ações; direito de acesso; impedir todas as formas, que a gente conhece, que eram praticadas e, através do estatuto, reduzir isso; obrigá-lo a atualização do valor do patrimônio líquido para efeitos de resgate.

Em toda a parte de direito patrimonial o senhor vai encontrar — em cada um dos dispositivos que a regulamentação das práticas comerciais conhecidas na nossa experiência.

Theófilo — É a parte relativa às demonstrações financeiras.

Bulhões — ...o lucro real, quer dizer, a demonstração do lucro, os lucros fictícios etc., toda a parte de demonstração financeira tem esse objetivo: direitos patrimoniais. Quem é que realmente pode agravar os direitos dos minoritários? São os diretores e o acionista controlador? Como é que o senhor agrava os direitos dos minoritários? Normalmente, através disso. Então, é a primeira lei que cria a figura do acionista controlador e dá responsabilidades. Não tem nenhuma lei, no mundo. Assim, quem é que agrava? A maioria. Qual é a forma de se proteger o minoritário? É dar responsabilidades ao acionista controlador, é dizer o que é que ele não pode fazer. Evidentemente, isso não tem jeito. Como em qualquer outra relação jurídica, o senhor tem que fixar as regras e, se alguém infringir-las, tem que ir a juízo discutir isso. Não se consegue evitar, a não ser que nós fossemos botar um fiscal do Estado dentro de cada empresa para proteger os minoritários.

Lamy — Nem assim.

Bulhões — Nem assim.

Terceiro ponto. Onde é que normalmente se prejudicam os minoritários? Incorporação, fusão, cisão e grupo de sociedades.

Riskallah — Alienação.

Bulhões — Bom, estou deixando a alienação para o fim.

Tudo o senhor vai encontrar em todos esses dispositivos: normas protegendo os minoritários sistematicamente, naquilo que se é conhecido, que se faz, os meios usuais de se agravar o minoritário, conhecidos na nossa experiência, profissional e de outros povos; está tudo lá, o senhor vai encontrar todas essas defesas.

Então, existe um ponto, que é o que está me preocupando: não foi adotada uma regra geral e conseqüente, se se considera que o projeto não fez nada a favor dos minoritários, apesar de toda esta gama...

Lamy — Todas as responsabilidades dos administradores...

Bulhões — A responsabilidade do administrador: não precisa entrar em detalhes. O senhor lê o que é que é e vai encontrar todas as formas usuais de se prejudicar um investidor.

O único ponto que é levantado em relação à exposição CDE-14 que o senhor citou, é esta questão da participação do minoritário na venda das ações de controle, que foi um dispositivo que nós discutimos durante seis meses. O senhor se lembra que, inclusive na primeira versão, publicada se como em confidência, era um dispositivo que estava em branco e nós não tínhamos conseguido chegar a uma solução. E se o senhor se der o trabalho de seguir o processo de discussão, que nós seguimos, na tentativa de estabelecer uma regra, eu garanto que chegaria à mesma conclusão que nós.

Riskallah — Nós participamos diversas vezes desse processo de discussão, inclusive em Brasília. Não há discussão em tese.

Bulhões — Sim, não duas, três horas. Nós levamos centenas de horas na discussão, na tentativa de construir alguma coisa que desse uma proteção, que fosse uma solução justa e que não fosse também um empecilho às empresas. E chegou a uma combinação de normas. Pois não "em uma norma que diga: "O minoritário tem o direito de participar das reuniões em bloco, em todo e qualquer caso". Porque nós achamos que seria uma incoerência, não tem acionista controlador, nós queremos ajudar as empresas a crescerem, em que estamos aceitando a realidade de que tem que haver os acionistas controladores, inibidos na regra normal do mercado. Porque a verdade é a seguinte: O mercado atribui às ações de controle um valor maior do que se demais. Esta é uma realidade mundial. Em qualquer país da economia de mercado existe.

Riskallah — As ações que possam controlar a companhia, no mundo inteiro, valem mais, porque são diferentes das ações do controlador eventual da companhia. Eu estou perfeitamente de acordo em que as ações que...

Bulhões — Mas qual é a diferença? Eu não sei.

Riskallah — ...possam ter o controle da companhia valham mais. Mas eu não consideraria que as ações que estão na mão do controlador possam valer.

Bulhões — Essas são as ações que representam o controle. Porque se ele tem o controle...

Riskallah — Sim. Uma pequena parte dessas ações, com outras ações que já estão na mão dele, também pode definir o controle.

Lamy — Pode ser o caso.

Riskallah — Pode ser o caso.

Bulhões — Sim, é uma pulverização. Mas, por definição, as ações que asseguram...

Riskallah — Essa é a política americana.

Bulhões — ...o controlador, o controle, não por definição, as ações de controle. Em todos os países existe um valor maior. Então, o senhor quer negar o mercado dizendo: "Não devem ter um valor maior", num momento em que o senhor está querendo ajudar a iniciativa privada a crescer, eu acho que é uma coisa séria.

Riskallah — Poderia chegar muitas vezes.

Bulhões — Quer dizer, nós queremos afrontar as forças do mercado. O senhor é homem de mercado, sabe que isso é praticamente impossível.

Então, o que é que se faz nestes pontos? Primeiro, nós sabemos que os grandes reclamos no Brasil contra transparência de controle por valores muito maiores, fora em bancos...

Riskallah — Nós temos já uma experiência pessoal de ações de Bolsa fora de bancos. As de bancos são mais notórias mas...

Bulhões — Tem algumas.

Riskallah — Anualmente, nós temos outras.

Bulhões — Eu vou lhe dar uma estatística. A maior parte do problema se concentra em bancos e, por deformações próprias do nosso mercado, não havia nenhuma razão para aquilo, mas, de qualquer forma, o que se fez, em primeiro lugar, em vez de, como é difícil estabelecer uma regra geral — foi atribuir à autoridade que aprova a transferência, o dever de velar pela proteção dos minoritários, obrigando, inclusive, às vezes, a uma oferta pública. E difícil estabelecer uma regra geral válida e que não vá atrapalhar o funcionamento do sistema.

Nas outras formas usuais de prejuízo, quer dizer, se uma empresa compra por grande valor o controle e, depois, incorpora, como se agrava às minorias das duas empresas, não há dúvida, o senhor vai encontrar todo um mecanismo de proteção, obrigação de fazer, um direito de rescisão, quer dizer, procuramos, digamos assim, tornar impossível os grandes agravos às minorias, dar-lhes proteção, sem estabelecer uma regra geral. Sempre que um controlador vender as ações, ele é obrigado a distribuir a diferença com os particulares, porque não encontramos, honestamente, uma solução que nos deixasse tranquilos quanto ao fato de, adotando essa norma, ou propondo essa norma, não fossemos prejudicar aqueles que nós estamos querendo que é o desenvolvimento do setor privado.

Agora, o senhor dirá: "Não dá uma proteção total." Sim, porque nós partimos do reconhecimento de que o mercado atribui maior valor. Há excessos? Vamos cobrir os excessos, vamos impedir as compras a valores absurdos, porque uma empresa, para se incorporar, vai encontrar todo um mecanismo de proteção contra isso mas não tem essa regra de assegurar, em todo e qualquer caso, uma participação de minoria. E não é que não tenhamos simpatia pela maioria, no caso. Mas, se eu tiver a responsabilidade de estabelecer a norma, e se eu for ao processo de discussão das coisas, eu vou encontrar as consequências das possíveis soluções, talvez o senhor verifique que, realmente, no momento atual, não é prudente ir mais longe.

Agora, o que é preciso ver é o seguinte. Nos Estados Unidos, as grandes empresas são controladas por percentagens mínimas e, às vezes, até sem acionista controlador. Nós queremos ajudar as empresas a crescerem, em que estamos aceitando a realidade de que tem que haver os acionistas controladores, inibidos na regra normal do mercado. Porque a verdade é a seguinte: O mercado atribui às ações de controle um valor maior do que se demais. Esta é uma realidade mundial. Em qualquer país da economia de mercado existe.

Riskallah — As ações que possam controlar a companhia, no mundo inteiro, valem mais, porque são diferentes das ações do controlador eventual da companhia. Eu estou perfeitamente de acordo em que as ações que...

Bulhões — Mas qual é a diferença? Eu não sei.

Riskallah — ...possam ter o controle da companhia valham mais. Mas eu não consideraria que as ações que estão na mão do controlador possam valer.

Bulhões — Essas são as ações que representam o controle. Porque se ele tem o controle...

Riskallah — Sim. Uma pequena parte dessas ações, com outras ações que já estão na mão dele, também pode definir o controle.

Lamy — Pode ser o caso.

Riskallah — Pode ser o caso.

Bulhões — Sim, é uma pulverização. Mas, por definição, as ações que asseguram...

Riskallah — Essa é a política americana.

Bulhões — ...o controlador, o controle, não por definição, as ações de controle. Em todos os países existe um valor maior. Então, o senhor quer negar o mercado dizendo: "Não devem ter um valor maior", num momento em que o senhor está querendo ajudar a iniciativa privada a crescer, eu acho que é uma coisa séria.

Riskallah — Poderia chegar muitas vezes.

Bulhões — Quer dizer, nós queremos afrontar as forças do mercado. O senhor é homem de mercado, sabe que isso é praticamente impossível.

Então, o que é que se faz nestes pontos? Primeiro, nós sabemos que os grandes reclamos no Brasil contra transparência de controle por valores muito maiores, fora em bancos...

Riskallah — Nós temos já uma experiência pessoal de ações de Bolsa fora de bancos. As de bancos são mais notórias mas...

Bulhões — Tem algumas.

SEMINÁRIO

O GLOBO

Continuação da página 29

Bulhões — Para justificar ao Governo que eles deram um parâmetro, nós achamos que não conseguimos encontrar uma fórmula. Porque, se o senhor tentar encontrar uma fórmula, ela vai ser muito difícil. Uma coisa é comprar um bloco de ações; outra coisa é comprar o capital inteiro. Então, o senhor vai impedir uma porção de negócios naturais e bons para a economia. Porque o problema é complicadíssimo. O senhor pode ter certeza de que não é por falta de simpatia pela minoria.

Rizkallah — Não é por indole pessoal, professor, mas é que...

Bulhões — Seria evidente, nos partitimos da posição de que deveríamos encontrar um modo de fazer isto. Tentamos as mais variadas formas.

Lamy — Sem destruir certas peças que fazem parte do mecanismo. **Bulhões** — Para o País, no momento, esse conjunto de regras é o melhor. Mas isso é uma opinião, evidentemente. Outros podem ter bem diferente. Agora, eu só peço que o senhor realmente olhe, não só o interesse das minorias mas o interesse da economia, considerada como um todo. Esse é que é o problema.

Seabra — Uma lei de S.A., no início se disse muito bem, e uma forma de transição entre a maioria e a minoria entre administradores e acionistas.

O problema, então, é de dosagem, achar exatamente o ponto de equilíbrio ideal para um determinado momento. Evidentemente os autores do anteprojeto e as outras pessoas poderiam fazer o ponto de equilíbrio de um lado ou de outro. Mas uma das coisas principais na elaboração de um instrumento legislativo é que seja compatível com as condições atuais da sociedade em que ela vai atuar. Não adianta querer fazer uma lei contrária às condições fundamentais; a lei consegue muitas vezes ou quase sempre impulsionar o progresso, a evolução social. A consequência da lei do desenvolvimento de uma sociedade é muito conhecida, estudada. Mas esse poder do legislador vai até certo ponto. Se ele quiser exagerar na dosagem, fazer uma coisa excessivamente sofisticada para aquele momento, a lei não pega, como se diz. Nós temos dezenas de exemplos.

Lamy — Museu de leis.

Seabra — Museu de leis, ninguém aplica, ninguém toma conhecimento...

Lamy — Está numa encaneta, um museu mesmo.

Seabra — ...todo o mundo concordou, alega-se perante o juiz, o juiz já não dá mais confiança à lei, porque ela caiu em desuso: não pega.

Então, eu tenho a impressão de que esse anteprojeto é uma estrutura toda. Quer dizer, a concepção dele é fazer uma grande empresa forte. No momento em que a grande empresa, por sua vez, não pode ser feita sem a lei do primeiro ao último artigo, então o investidor tem confiança na seriedade do seu investimento, na companhia onde ele vai investir. Mas, se vamos assim, será demais, então ele não vai ser, nem seria demais, nem liberal: ele vai ser sério de menos.

Agora, o problema da aquisição, da alienação do controle, como Bulhões Pedreira disse, não é uma norma que se imponha, não é uma norma de controle, mas é uma norma de uma venda de toda a empresa de uma vez só, então não vai mais haver a venda da empresa, vai haver o pagamento por fora, vai haver uma série de esquemas de venda da sociedade contra uma lei mal feita, não digo na forma racional, mas uma lei mal feita porque fora de época.

Então, nós temos um outro aspecto que precisa ser olhado no anteprojeto: o do aspecto didático. Quer dizer, ele procura avançar, como que ensinando, ou aconselhando uma série de instrumentos. Nós temos um exemplo mais característico da lei que funciona, como um elemento didático para a sociedade. A correção monetária foi popularizada no Brasil por uma lei que veio e disse que se podia adotar a correção monetária; salvo engano, a lei do sistema da habilitação. Ora, pelo princípio da liberdade contratual, que sempre vigiu no Brasil, todo mundo sempre pôde adotar a correção monetária.

Herculano — Pagar imposto sobre correção monetária não faz sentido.

Seabra — Até hoje, o fisco cobra sobre uma série de coisas. Num contrato de compra e venda de ações, por exemplo, a correção monetária da ação é fisco cobra.

Herculano — Não. Eu não estou me referindo a isso. Eu estou me referindo à estipulação contratual da correção monetária. A correção monetária, hoje, dificilmente, deixa de figurar em contratos. Todos os advogados sabem, a parte já sabe disso, já usa etc. Mas há uns anos atrás, se nos nós delivramos sobre o assunto, não era assim. Isso foi popularizado por uma lei que veio...

Lamy — As empresas recusavam o problema.

Seabra — Exato. Então, veio uma lei e disse: "Nos contratos de venda de imóveis a prestação, pode ser adotada a correção monetária. Foi a partir dessa sugestão, é que a lei dava uma sugestão; e se sempre foi permitido, ela dava uma sugestão; a partir daí, a correção monetária virou quase mania do brasileiro e hoje em dia o brasileiro exporta tecnologia em matéria de correção monetária."

Assim, essas ideias que estão no anteprojeto nós vamos poder observar. Talvez a sociedade brasileira não absorva todas, mas, possivelmente, absorverá um grande número delas, como absorveu a correção monetária.

Lamy — Dependendo do caso.

Seabra — A partir daí, a gente tem a deflagração de um processo de refinamento da estrutura jurídica brasileira. Atualmente, estamos com a estrutura operacional brasileira internamente esboçada naquelas principais. Como o Sérgio disse, vem um cliente estrangeiro aí e tem as coisas não podemos fazer. Então, o que é que acontece? O brasileiro vai muitas vezes se associar com estrangeiros numa sociedade holding e que tem uma série imensa de detalhes, não sei lá, porque aqui não dá.

Herculano — As vezes, até por questões de província.

Seabra — Não. Nem sempre.

Em contratos internacionais, por exemplo, Brasil e Itália, o título de crédito é emitido para pagamento em Londres. Por que razão? Nenhum dos

Seabra Fagundes: "Uma lei de S/A é uma forma de transação entre maioria e minoria."

Moacir Gomes de Almeida: "Lei deve sair em 120 dias."

Herculano Borges da Fonseca: "Proposta de 50% foi para provocar discussões."

Sérgio Tostes: "A lei só é válida quando mutável no espaço e no tempo."

Jayme Moraes Aranha: "Dividendo de 50% afeta pouco a atual distribuição dos lucros."

dois mora lá. É porque a lei inglesa é uma lei versátil, uma lei ágil. Então, todo o mundo caminha para lá. Aquela é uma fonte de criação de negócios, é uma fonte de fortalecimento da sociedade.

Lamy — Ai é um arbitramento que o sujeito faz.

Seabra — É um arbitramento da gestão.

Lamy — ... na Câmara de Paris; você foge daqui porque foge.

Seabra — Então, nós temos que ter aquele instrumento para a gente poder, se quiser fazer aqui, o pior é isso; atualmente, se quisermos, temos que fazer lá fora. Agora não dá, porque a lei é de 1940...

Lamy — Não previu.

Seabra — ... não previu e se tem medo de inovar. Eu diria, por exemplo, que o problema é também de concepção. Precisamos nos vencer de que o Brasil é um país que está no comércio internacional. Então, quando se vem e diz: "Um terço do administrador pode residir no exterior." Temos que admitir que a empresa brasileira precisa de administrador no exterior, porque ela está negociando lá. Conhecemos casos de empresas que têm diretor permanente, por exemplo, em Paris, caso contrário não funcionariam bem. Esse representante tem que dizer que é residente no Brasil. Então, ele tem que vir de vez em quando aqui para manter o visto dele. Não é possível. Temos que admitir que o mundo inteiro se tornou uma grande aldeia e o Brasil, ou vai admitir a sua internacionalização no comércio, ou então vai ficar para trás. É isto que eu queria dizer.

Moacir — Eu aqui represento a ABRASCA. Quando nós discutimos, em São Paulo, anteriormente, a lei e a sua nova versão a posição da ABRASCA foi, consistentemente, que o trabalho era extremamente meritório, mas que, acima de tudo, é preciso existir a lei, quer dizer: o tempo que passa é que é inaceitável para as empresas, sejam estas de capital aberto, representadas na praça, seja todo tipo de empresa que no Brasil se forma, que quer se formar, ou que não pode se formar com a atual legislação. Então, o prejuízo que o Brasil está tendo pela delonga é incalculável. Daí a ABRASCA ter assumido a responsabilidade, na semana passada, de telegrafar ao presidente da República, pedindo que a lei seja aprovada, que a lei que apresse o envio ao Congresso Nacional da lei, para que, dentro de, no máximo, 120 dias, ela exista e não seja simplesmente um objeto de discussão acadêmica interminável, mas já um instrumento com o qual possamos trabalhar. No âmbito das empresas, nós precisamos de um instrumento de trabalho chamado "nova lei das sociedades anônimas". Então, é esse o primeiro ângulo em que a ABRASCA no momento insiste. Já se discutiu bastante, já se tem um anteprojeto suficientemente meritório para ser enviado imediatamente ao Congresso. Isso não exclui que a ABRASCA e outras entidades apresentem sugestões aperfeiçoadoras. Numa lei de 200 artigos, a cada leitura um aperfeiçoamento vai surgir, uma nova ideia vai ser lembrada. Mas não se justifica que o Executivo prenda a lei num limbo, ou no limbo da perfeição, com o risco, inclusive, de um "paraz de sanção"; de tanto buscar a perfeição, acaba acontecendo um acidente. A lei deve existir dentro de 120 dias.

O segundo ponto que a ABRASCA lembrou no telegrama ao presidente da República, é que seja enviado no regime de duas vezes 45 dias. É por que isto? Como consequência da ideia de que tudo pode ser aperfeiçoado. Não há lei que vá para o Congresso e que, sendo acompanhada com rigor, com liderança firme e esclarecida do Governo, não seja aperfeiçoada.

Da modo que a posição da ABRASCA é esta: urgência e o processo de aperfeiçoamento da lei. Então, a ABRASCA se reserva o direito de, no Congresso, através de seus congressistas, sugerir modificações, mas que se mande o texto como ele está para que a gente possa ter uma lei dentro de 120 dias.

José HENRI RARA DOPLO L'ENUN **Theophile** — Rizkallah, mais algum aspecto?

Rizkallah — Sim. O processo de discussão poderia levar horas, não sei.

Theophile — Vamos dar sequência.

Rizkallah — Dando sequência a uma ideia inicialmente encaminhada pelo Theophile, nós estamos partindo de um pressuposto de que todos os participantes da sociedade devem ter, se possível, direitos iguais para tornarem a sociedade a mais democrática possível. Esse é o objetivo.

Um dos aspectos, também, que a gente vem colidindo com esse princípio, é que nós estamos — em aumentando o número de preferências — diferenciando mais. Porque tudo volta àquela essência do valor da ação de controle. Nós estamos diferenciando mais um percentual maior de acionistas de um percentual menor. Ao estabelecermos que entre as ações ordinárias só as nominativas têm poder de voto, nós estamos criando três classes distintas de ações numa companhia: as preferenciais, as ordinárias ou portadoras de voto, e as ordinárias nominativas ou endossáveis, e que são transformáveis.

Lamy — O senhor está arguindo a CDE sobre controle. A CDE é expressa: as ações ao portador não devem ter voto.

Rizkallah — Não. Eu não elaborarei o CDE.

Lamy — É só uma pergunta. É para me orientar.

Rizkallah — É claro que eu uso o CDE quando ele tem uma exigência para o interesse do mercado.

Lamy — Não. É só um esclarecimento. Já foi esclarecido.

Rizkallah — Para o interesse do mercado, nós precisamos, no Brasil, criar cada vez menos investidores e cada vez mais acionistas. Para que o indivíduo se sinta acionista, ele precisa ter uma sensação de direitos iguais. Então, na medida em que nós concentramos mais valor numa pequena parcela de ações, nós estamos diferenciando cada vez mais em especuladores, que é um objetivo que nós não devemos perseguir. Precisamos integrar o investidor como acionista para que ele participe de toda a vida social da empresa, inclusive votando nas assembleias.

Lamy — Se a empresa não deu certo, o senhor vende a ação. Se alguém for obrigado a ir para uma assembleia geral, das 10 ou 13 ou 20 ou 100 ações que tem de companhias diferentes, ele não vai mesmo; ele vende todas para eu não ir, porque não tem tempo de comparecer a uma assembleia geral. Agora, há outros acionistas que se interessam.

Há investidor que compra ação por especulação, tem quem compra, tem o caso de uma companhia por exemplo que o acionista botou num quadro, na casa dele, para ele, é um negócio venerado pela família, que não, acha um negócio realmente, vender na Bolsa, porque é um negócio nominativo. Agora, por que está tirando o voto do portador, que está na CDE, que agora o senhor já não está contra. É um problema histórico, o senhor vai dar responsabilidade ao controlador.

Rizkallah — Eu não estou...

Lamy — O senhor está contra o CDE.

Seabra — Também pode.

Lamy — Também. As vezes vale aquela corrente de ouro do português. Então, o negócio é que temos que ir com calma.

Rizkallah — Por isso nós estamos aqui discutindo.

Lamy — Mas o que é que acontece com esse voto? Como é que eu posso dar responsabilidade ao voto, por exemplo, se eu cobro, se eu cobro bem, o direito de voto não é essencial, na lei atual já é um direito modificado porque o senhor pode tirar até do ordinário, está lá no artigo 88. O que é que ele diz? "Em certos casos, a assembleia geral pode proibir o acionista ordinário de exercer certos direitos." Por exemplo: "Quem não vier trocar, não poderá fazer". Houve um caso sério ocorrido lá em São Paulo, que o senhor conhece, que usaram esse artigo 88 inclusive porque disseram assim: "O acionista não pode votar no jornal contra a sociedade, ele não tem direito de votar". Foi lá em São Paulo, o senhor conhece o caso.

Pois bem, aí já era o abuso da maioria. Então, todo o problema — se eu dou a responsabilidade ao acionista, se eu cobro, se eu cobro a responsabilidade dele em termos de efetivos, se eu quero saber como é que se formou a maioria e a minoria; porque há o abuso de maioria e há o abuso de minoria, quer dizer daquele que barganha e que vende o voto e que o acionista não pode adquirir o poder de barganha pelo voto, não tem direito e que impede a sociedade de atingir os seus objetivos, esse também deve pagar; está lá no projeto. Porque isso é histórico. Lá tanto abuso de um lado, quanto de outro.

Rizkallah — E para isso existe um negócio chamado "negociados no mercado secundário. Essa presunção, entretanto, não é válida, já que se, casuisticamente, olharmos o mercado brasileiro, iremos verificar que o chefe do mercado, os grandes aumentos de cotação, tem sido a capitalização de reservas do Banco do Brasil.

Neste mesmo contexto, é de se verificar que o dividendo mínimo tribuído, segundo uma amostragem de 22 empresas que é diferente da sua foi de aproximadamente 31%. Tal comportamento, todavia, não trouxe alteração substancial no comportamento do preço e no volume de negociações. Dissos resultam duas conclusões concretas. A primeira é que o acionista crê no mercado secundário, crê em valorização, em segundo lugar, há demonstrações concretas de que o dividendo ainda não é elemento fundamental para influenciar os preços. Ainda como agravante, o fato de que, uma vez estabelecido o dividendo mínimo, haverá uma natural acomodação, reduzindo, inclusive, o nível de distribuição supra-apontado. Também não seria correto transformar a ação em título de renda fixa, num país de livre iniciativa, portanto, de empresas trabalhando em regime competitivo; a distribuição obrigatória pode funcionar como trava de momento do mercado. Tal fato foi previsto pelo anteprojeto, que vinculou a distribuição a situação financeira da empresa. Ora, tal situação torna o objetivo pelos autores do anteprojeto inócuo. A empresa que tiver que reinvestir terá boas razões para alegar a impossibilidade da situação financeira da companhia. Entende-se, por outro lado, que empresas com maior volume de operações, como Petróleos, Vale, Banco do Brasil podem ter até razões de segurança nacional para não distribuir lucros. Em menor escala, empresas privadas teriam razões de mercado, de sobrevivência, para se comprometer da mesma forma. Seria, portanto, a instituição da possibilidade de tratamentos diferentes num país que se diz adepto da livre iniciativa.

De outro ângulo, tal visão do anteprojeto seria desastrosa para o balanço de pagamentos do país. Pelo anteprojeto, segundo tradição do Decreto-lei 2.627, uma empresa será nacional se aqui se constituir independentemente da origem dos seus recursos. Assim, uma empresa nacional, porém de capital estrangeiro, que abrisse o seu capital e tivesse que seguir a política do anteprojeto iria contrariar a política federal de estímulo de reinvestimento, inclusive ter-se-ia que modificar a atual estrutura tributária do imposto de renda, que gravava o dividendo remetido. Assim, foi boa a ideia de incrementar o mercado secundário, porém, consideramos inadequada a política federal de estímulo de reinvestimento, que perigosa e infelusta, se operar o meio escolhido para alcançar tal finalidade. A única solução será deixar a opção a empresa, a

qual, se convenientemente estimulada, tal compensar os seus acionistas. A ferramenta ideal para essa tarefa é a redução da carga tributária, tornar maior o número de dividendos distribuídos, sempre deixando a critério da empresa examinar a viabilidade da distribuição.

Bulhões — como é que o senhor concilia essa posição com a sua preocupação de defender as minorias? Na hora do direito mais fundamental do acionista, de participar do lucro, o senhor pleiteia o arbítrio para a maioria.

Rizkallah — A participação dos impostos, professor, é fundamentalmente voltada para o desenvolvimento e valorização patrimonial da empresa e, às vezes, voltada para a distribuição de dividendos.

Bulhões — Ai há, realmente, uma diferença de ponto de vista inconciliável, o senhor está vendo o problema do ponto de vista do mercado e há uma coisa que não está pressuposta; evidentemente, o dividendo não é para o mercado secundário. O senhor só pensa em mercado secundário. O senhor acha que desenvolve o mercado primário através do secundário e a de que sempre se fez aqui, e a prova é que nós não conseguimos. Veja bem.

Rizkallah — Não conseguimos desenvolver o secundário, o professor Lamy disse isso claramente.

Bulhões — Vamos a um raciocínio. O senhor acha que pode haver um mercado onde todos os investidores só se preocupam com o lucro na revenda? Que ninguém compre ações para receber renda?

Rizkallah — Por isso é que há mercado de ações de renda e ações de investimento.

Bulhões — Mas o senhor acha que é possível haver um mercado só com isso?

Rizkallah — Não. No mercado, nós temos ações de companhias de serviços públicos. São ações de renda. Nos Estados Unidos, têm, tipicamente, ações de renda e ações de investimento. Então, as vivas, os fundos de pensão pagam as ações de renda.

Bulhões — O que acontece é que, no mercado brasileiro, o investidor brasileiro não tem a menor preocupação com a renda. O senhor tem toda razão. Hoje, não tem.

Lamy — Isso está limitado só a uma faixa pequeníssima.

Bulhões — Só pensa em aplicar, nunca pensa quanto é que ele vai receber de dividendo. Pouquíssimos. Talvez o senhor conheça na sua clientela um número mínimo. Ele pensa em comprar a ação para revender.

Rizkallah — Eu quase não tenho clientela nesse mercado.

Bulhões — Não é verdade? Não existe investidor.

Rizkallah — Para renda. Prof. Bulhões, ele vai para caderneta de poupança.

Bulhões — Ai é que está o problema. Tem que mudar.

Rizkallah — O senhor nunca vai competir com um dividendo por 100% com uma caderneta de poupança.

Bulhões — Como não?

Liberal — Quero dar a minha opinião que não é a da Bolsa do Rio, é que, quando o anteprojeto estabelece regras do jogo, está certo. Eu acho que nós estamos chegando perto do principal problema do nosso mercado de ações, que é a inflação. Se hoje o acionista não deu o devido valor ao dividendo é que nós temos uma inflação que anula o dividendo. Agora, eu acho que o anteprojeto é válido em estabelecer regras do jogo porque ele pensa no futuro, e porque pensa no futuro, ele acha que nós vamos viver com inflação sempre. Então, na nossa opinião, é importante que as regras do jogo sejam estabelecidas. Evidentemente, existem investidores que preferem valorização e existem investidores que preferem o dividendo e não tenho a menor dúvida de que o fator dividendo, na medida em que a inflação declinar, será um grande atrativo, pelo menos para fazer com que o investidor mantenha as suas ações indevidentes de oscilações de renda. Então, eu acho que essa posição do anteprojeto é muito boa.

Bulhões — A orientação do anteprojeto é mudar uma mentalidade. Pode ser que ele não consiga. Mas...

Liberal — Eu não quero ser "chato". Eu quero fazer uma pergunta. Pelo que entendi, a oferta é função da redução de emissão de ações preferenciais se deve basicamente ao eventual receio de que o detentor do controle viesse a perder esse controle.

Bulhões — Dr. Liberal, a Bolsa tem toda razão. O senhor não pode chegar a uma empresa grande com ações preferenciais. Além de limite, só podem ser ordinárias. O senhor não vai fazer 100% de capital em preferenciais. Não tem sentido. Quer dizer que a longo prazo as grandes empresas devem tender a vender no mercado ordinárias apenas, ninguém discute.

Liberal — Dr. Bulhões, há um grande receio de que, a esse longo prazo, devido à extraordinária liquidez que as ações preferenciais terão no mercado, devido às emissões anteriores, realmente o acionista controlador fica numa posição, como mencionou o trabalho da Bolsa, realmente estática. Quer dizer, ele tem o patrimônio, mas a falta de liquidez para aquele patrimônio, ele não consegue; o mercado não tem condições.

Bulhões — Veja bem, a ideia desse aumento de dois terços. Como o projeto geral e mais liberal, abre várias alternativas, e normalmente você tinha uma lei anteriormente que não exigia nada; agora, outra que passou a 50%, ficou no meio termo. A nosso ver, isso não é fundamental. Mas está de acordo com o projeto ser mais liberal. Quando se pensou nos dois terços, foi exatamente verificando a experiência das sociedades médias que lançaram no mercado 50% de preferenciais e 25% de ordinárias. O se-

nhor sabe quais são os problemas criados.

Liberal — Pelo aspecto prático, também acho impossível.

Bulhões — Não dá liquidez nas ordinárias, diferenças de valores. Então, quando se pensou nos dois terços foi para imaginar que a empresa que fosse abstrato no mercado, como normalmente ela é, manobrada, o investidor tem vantagem na preferência. O próprio controlador vai ter interesse em criar liquidez para as ações dele. Dai por diante, as próprias preferências seriam um mercado para comprar as ordinárias. Basicamente, a ideia era essa: criar duas classes de ações, dar um pouco mais de tamanho à empresa com uma classe só, de preferencial, para quando passasse para a segunda já ter um volume, ou fizesse uma emissão de ordinárias num volume tal que lhe ajudasse a gerar liquidez também nas ordinárias. Depois, a preferência seria investida em ordinárias e a sociedade tiraria as preferências, porque não tem vantagem nenhuma na preferência.

Lamy — Apenas um esclarecimento o que foi falado aqui. O problema não destrói as pequenas empresas; é induzi-las a se transformar em grandes.

Neste instante, o senhor sabe que qualquer um que negocie, não desconfie que todos os financiamentos bancários exigam um lado. Por exemplo, a responsabilidade dos diretores. Como é que poderia, se eles preferem financiadores à ação preferencial. Quer que? Porque a preferencial vai assegurar a eles uma posição de defesa total dentro da sociedade, a sociedade e o povo, pois eles estão investidos no financiamento e emprestados. Todos, BNDE, Banco do Brasil, tudo é feito por preferencial. Eles querem o rendimento na frente...

Se acabássemos hoje com a ação preferencial, todo o problema de financiamento da mídia, da pequena empresa, seria insuperável. Pois se isso fosse feito que aconteceria? É que, se o senhor chegar hoje com uma lei e disser assim: "Está proibida a preferencial", o senhor fecha nesse instante a possibilidade de negociação de tudo quanto é sociedade.

Rizkallah — Só uma dúvida pequena. O artigo 216, artigo 207 novo, prevê na sua letra c a dissolução da sociedade... só a sociedade de pleno direito, por deliberação da assembleia geral, aprovada por acionistas que representem maioria de 75% de todos as ações do capital social, e tenham, ou não, direito de voto.

"A proporcionalidade hoje existente na emissão de ações ordinárias e preferenciais foi quebrada no anteprojeto na medida em que as ações preferenciais poderão ser emitidas em número mínimo. Tal fato poderá significar que os acionistas preferenciais poderão conduzir a dissolução da empresa?"

Lamy — Poderão.

Rizkallah — "Ora, o acionista preferencial não é detentor do poder político numa empresa, portanto, não detém o capital que almeja lucratividade."

Lamy — A conclusão sua é que não devia figurar? Qual é a sua conclusão pela observação?

Rizkallah — Não. Vamos ver o seguinte...

Lamy — Porque na lei vigente, os acionistas ordinários se reúnem e dissolvem a sociedade, e o senhor fica com um papel na mão, sem ter direito de falar. Agora, para ampliar a posição do preferencial, porque realmente matar a empresa não é esse o objetivo?

Lamy — O objetivo é o seguinte: é não deixar na mão dessa minoria a possibilidade de ameaçar a maioria com o poder de dissolver a sociedade, tendo em vista a função social da empresa, a necessidade de preservar. Veja o senhor, esse artigo implicante um grupo colocado como defesa da minoria. É só para isso.

Rizkallah — Exato.

Bulhões — Uma minoria pequena não pode decidir a dissolução da sociedade contra os acionistas locais.

Rizkallah — A ação preferencial pode?

Lamy — É. Ai ele entra para votar.

Rizkallah — Não há dúvida de que não é uma divergência, é um esclarecimento.

Bulhões — E depois, em todo o processo de liquidação, não há diferença, todos têm voto.

Lamy — Daí para diante todos têm voto. Mas na lei atual não é assim. Na lei atual, é muito pior. O senhor, com 25% mais, dissolve a sociedade.

Seabra — Dr. Lamy, esse artigo pode conduzir ao seguinte: O detentor das ações ordinárias não pode sozinho tomar a deliberação de dissolver, mas, em compensação, os acionistas preferenciais que não têm voto, que não estão satisfeitos com a política da companhia, podem tomar sozinho a iniciativa de dissolver a empresa.

Bulhões — Desde que a maioria da sociedade, todos os sócios resolvam dissolver...

Lamy — É o princípio básico da sociedade, quer dizer, como você dissolve, ninguém continua.

Herculano — É a maioria de que maioria de votos ou maioria de pessoas?

Bulhões — Não. A maioria de votos.

Continua na página 31

A questão dos dividendos

Aranha — Ao ser divulgado o primeiro anteprojeto da lei, divulgou-se que ele mandava distribuir 50% do lucro como dividendo. Houve protestos generalizados de todas as áreas e quase unânimes os autores do Anteprojeto.

A reação se originou da confusão e respeito do que seja lucro líquido. A ideia de que tem é de lucro líquido constante de anos para anos, que são publicados, determinado de acordo — às vezes até em desacordo — com as normas do Banco Central (Instrução nº 179). É um lucro líquido inflacionado e, além disso, frequentemente diminuído de uma série de despesas.

De outro lado, o lucro líquido do anteprojeto representa o crescimento verdadeiro do patrimônio da companhia; é o que resta do resultado do exercício após deduzidas a chamada manutenção do capital de giro próprio, que nada mais é do que a correção monetária da parcela não imobilizada do patrimônio líquido, as participações de debêntures, administradores, empregados e partes beneficiárias, as contribuições ou doações a instituições de empregados e, é claro, a provisão para o imposto de renda.

De outro lado, o lucro líquido do anteprojeto representa o crescimento verdadeiro do patrimônio da companhia; é o que resta do resultado do exercício após deduzidas a chamada manutenção do capital de giro próprio, que nada mais é do que a correção monetária da parcela não imobilizada do patrimônio líquido, as participações de debêntures, administradores, empregados e partes beneficiárias, as contribuições ou doações a instituições de empregados e, é claro, a provisão para o imposto de renda.

De outro lado, o lucro líquido do anteprojeto representa o crescimento verdadeiro do patrimônio da companhia; é o que resta do resultado do exercício após deduzidas a chamada manutenção do capital de giro próprio, que nada mais é do que a correção monetária da parcela não imobilizada do patrimônio líquido, as participações de debêntures, administradores, empregados e partes beneficiárias, as contribuições ou doações a instituições de empregados e, é claro, a provisão para o imposto de renda.

De outro lado, o lucro líquido do anteprojeto representa o crescimento verdadeiro do patrimônio da companhia; é o que resta do resultado do exercício após deduzidas a chamada manutenção do capital de giro próprio, que nada mais é do que a correção monetária da parcela não imobilizada do patrimônio líquido, as participações de debêntures, administradores, empregados e partes beneficiárias, as contribuições ou doações a instituições de empregados e, é claro, a provisão para o imposto de renda.

De outro lado, o lucro líquido do anteprojeto representa o crescimento verdadeiro do patrimônio da companhia; é o que resta do resultado do exercício após deduzidas a chamada manutenção do capital de giro próprio, que nada mais é do que a correção monetária da parcela não imobilizada do patrimônio líquido, as participações de debêntures, administradores, empregados e partes beneficiárias, as contribuições ou doações a instituições de empregados e, é claro, a provisão para o imposto de renda.

De outro lado, o lucro líquido do anteprojeto representa o crescimento verdadeiro do patrimônio da companhia; é o que resta do resultado do exercício após deduzidas a chamada manutenção do capital de giro próprio, que nada mais é do que a correção monetária da parcela não imobilizada do patrimônio líquido, as participações de debêntures, administradores, empregados e partes beneficiárias, as contribuições ou doações a instituições de empregados e, é claro, a provisão para o imposto de renda.

De outro lado, o lucro líquido do anteprojeto representa o crescimento verdadeiro do patrimônio da companhia; é o que resta do resultado do exercício após deduzidas a chamada manutenção do capital de giro próprio, que nada mais é do que a correção monetária da parcela não imobilizada do patrimônio líquido, as participações de debêntures, administradores, empregados e partes beneficiárias, as contribuições ou doações a instituições de empregados e, é claro, a provisão para o imposto de renda.

De outro lado, o lucro líquido do anteprojeto representa o crescimento verdadeiro do patrimônio da companhia; é o que resta do resultado do exercício após deduzidas a chamada manutenção do capital de giro próprio, que nada mais é do que a correção monetária da parcela não imobilizada do patrimônio líquido, as participações de debêntures, administradores, empregados e partes beneficiárias, as contribuições ou doações

SEMINÁRIO

O GLOBO

(Continuação da página 30)

Rokallah — Mas, mesmo com a maioria de votos, eu já tenho uma função de comando. Porque a maioria de votos é a ação de comando.

Bulhões — Nós vamos criar uma ação de comando. Alguém tem que decidir o que é o melhor: se as ordinárias ou a lei.

Seabra — Mas o que eu quero dizer é o seguinte: o acionista ordinário tem o controle político da empresa.

Lamy — Você acha que eu vou querer a autonomia? Quer dizer, num determinado momento, nós podemos votar, mas quem é que convoca a assembleia para dissolver?

Lamy — A maioria.

Seabra — Qualquer acionista, desde que atenda...

Lamy — Qualquer acionista, não. Você não tem direito de voto.

Seabra — Eu tenho o direito de voto para dissolver.

Lamy — Sim.

Seabra — Eu posso convocar uma assembleia com poderes específicos para dissolver.

Lamy — Sim. Você reúne a maioria, tem 2/3 da ação, domina e diz que a lei deve ser dissolvida porque está mal comandada. Então, você tem a regra da maioria funcionando.

Seabra — Eu sei. Para esse fim, quando a maioria das preferências agir dentro das regras normais do jogo, isso funciona. Mas quando ele quiser, por exemplo, embargar: "Bom, você vai vender o controle, vai vender as ações, então, não adianta vender as ordinárias porque eu dissolvo".

Lamy — É um direito de maioria, que atende a todas as observações, contra a ação preferencial. Ao contrário, isso dá função realmente.

Seabra — Isso é uma dose forte de defesa para esse pessoal.

Lamy — Não. Eu não acho, não. Eu acho que a dose é branda.

O problema da dissolução, pela importância social das sociedades, é muito maior. Você está tomando a regra realmente pelo lado contrário. A regra é feita para defesa da empresa.

Seabra — Pois então, isso aí deixa a empresa vulnerável.

Lamy — É o problema da empresa. Então, vamos deixar na mão do controlador, porque o preferencial não vai lá na assembleia. Quer dizer, você admite que o acionista faça um *decree* interno, que comande tudo e depois vote? Não. Agora, eu vou dissolver a empresa e vou fazer o comércio. Até hoje eu nunca vi isso acontecer.

Seabra — Não. O financiador entra em divergência. É uma subversão, é uma forma de tomar o controle.

Lamy — Tomar o controle, não. Dissolver a empresa.

Bulhões — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Seabra — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Lamy — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Seabra — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Lamy — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Seabra — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Lamy — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Seabra — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Lamy — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Seabra — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Lamy — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Seabra — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Lamy — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Seabra — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Lamy — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Seabra — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Lamy — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Seabra — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Lamy — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Seabra — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Lamy — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Seabra — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Lamy — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Seabra — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Lamy — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Seabra — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Lamy — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Seabra — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Lamy — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Seabra — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Lamy — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Seabra — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Lamy — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Seabra — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Lamy — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Seabra — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Lamy — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Seabra — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Lamy — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Seabra — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.

Lamy — Não. Dissolver só que eu sou um pouco insistente nesse assunto, que é a seguinte. Eu entendi que essas regras sobre a nacionalidade da sociedade vão constar do Código Civil, mas constam da lei de S.A.



Os dirigentes empresariais consideram a Comissão de Valores Mobiliários e a reforma das S.A. instrumentos interdependentes e indispensáveis ao fortalecimento do mercado acionário.

também falei aqui que o interesse nosso, dada a internacionalização do comércio, é abrir possibilidades. Essas possibilidades serão usadas, não de acordo com o que o meio brasileiro...

Theophile — O mercado. Lamy — ... o mercado acilte, ou não.

Agora, diz: "Há impropriedade ideológica de a lei mercantil regular matéria de Direito Público, o que constitui indelével intempestividade". Depois: "Dispositivos inadequados".

O primeiro que ele, é o problema de debentures no estrangeiro. Há um equívoco aqui, que eu queria chamar a atenção de vocês, porque é um equívoco dramático. Que é o seguinte: a companhia brasileira pode emitir debentures no estrangeiro, sempre que a lei de debentures, expressamente, no artigo 20, diz: "Quando a companhia emitir debentures no estrangeiro..."

E a única coisa que fez o anteprojeto foi fazer a defesa do credor brasileiro. Vê o que está lá dito no anteprojeto? Se ele emitir e o dinheiro não vier para cá, paga primeiro ao credor brasileiro. Então, esse dispositivo, que é um dispositivo na legislação vigente, está interpretado pelo avesso, como se fosse "falei amigos, eu vou emitir debentures no estrangeiro". Qual é a regra que domina isto? Qual é a regra? Todas as companhias, são companhias, inclusive a Vale do Rio Doce, e de futuro o senhor vai ter companhias estrangeiras...

Seabra — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

Lamy — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

Seabra — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

Lamy — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

Seabra — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

Lamy — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

Seabra — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

Lamy — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

Seabra — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

Lamy — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

Seabra — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

Lamy — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

Seabra — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

Lamy — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

Seabra — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

Lamy — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

Seabra — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

Lamy — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

Seabra — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

Lamy — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

Seabra — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

Lamy — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

Seabra — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

Lamy — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

Seabra — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

Lamy — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

Seabra — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

Lamy — E não precisar de dinheiro lá, e não trazer para aqui e na hora em que ele for a falência, o senhor vai ter um credor brasileiro, cujo dinheiro não veio para o Brasil, favorecendo porque o devedor, da posição de favor. Pois bem, o que está escrito no projeto é justamente o oposto do que vem a Ordem dos Advogados dizer, ou seja, que o sujeito está emitindo debentures no estrangeiro, dando apoio, que ele já tem. Isto em primeiro lugar. E, segundo, dizendo o seguinte: "Se o dinheiro não veio, não tem prioridade". Quer dizer, realmente eu não entendi.

zar seria que obviamente, da parte da Ordem, houve uma aceitação imediata da filosofia da modificação. Tanto que aquelas considerações que eu fiz inicialmente com relação a se abordar pela primeira vez...

Lamy — O senhor leu o documento, e está dito.

Testes — Claro. E as suas ponderações evidentemente estão se concentrando nos aspectos negativos que nos apresentamos. Porque isso é que é alvo de debate, quer dizer, ninguém vai debater aquilo em que se concorde. É o importante a ser dito e que na essência, na filosofia, no fundamento e em praticamente todos os artigos nós estamos inteiramente de acordo e obviamente, não são aplaudindo, como dando todo o apoio para que essa iniciativa, que, nos últimos anos, é pioneira, fufutílica e fi, que como marco histórico, porque é a primeira vez que nós estamos vendo, quer dizer uma lei...

Lamy — Faltou por advogados. **Testes** — Mais do que uma lei feita por advogados, é uma lei que está sendo alvo de um debate aberto público, e da maneira como está sendo feito. Porque realmente as normas que vieram norteando as atividades econômicas foram feitas devido a circunstâncias, dentro de um limitado círculo de debates. Quer dizer, o importante que está acontecendo agora, neste caso, é que realmente está havendo um debate público. É a primeira vez que existe efetivamente um debate público sobre assunto tão transcendental.

E é que é relevante, ao se examinar a lei de S.A., como nos consideramos que nós estamos realmente vivendo numa estrutura capitalista, foi feita uma definição em termos de desenvolvimento brasileiro através da estrutura capitalista ou neocapitalista, evidentemente a capitalista, dentro da sua conformação atual, aplicado ao país no estágio de desenvolvimento do Brasil. Quer dizer, ao fazermos essa definição, nós temos, evidentemente, que fazer considerações especiais que fossem aplicáveis aqui. E ao se examinar a lei, esse é o ponto fundamental. Quer dizer, ao se discutir a lei, na realidade nós estamos discutindo toda a estrutura de funcionamento da economia brasileira.

Lamy — É verdade. É uma peça. **Testes** — Ao apontarmos, esta peça está encravada no meio. E quando eu falei, na minha primeira consideração, de balanço de ensaio, na verdade, quando nós discutimos a lei de S.A., sabemos que estamos vendo uma estrutura capitalista. Nós realmente não vamos poder deixar de abordar todos os aspectos que são correlatos. Quer dizer, quando nós falamos de funcionamento da empresa, todas as práticas comerciais vão ter que ser levadas em consideração. Quer dizer, o que em consideração é que realmente lutamos e o tumor. Ao se fazer o anteprojeto da lei de S.A., tocou-se no ponto fundamental, que é de as regras comerciais brasileiras estarem totalmente defasadas. É isto realmente.

Testes — Estamos discutindo o direito do acionista minoritário, estamos discutindo ações preferenciais, e nós, da Ordem, estamos discutindo aspectos da filosofia da lei. O fato é que estamos todos discutindo aspectos essenciais que envolvem reflexões em diversas outras áreas e que daqui, desta discussão feita por advogados, está começando a surgir a luz e a necessidade de se reformularem outras coisas que estavam realmente deixadas de lado, por não haver esse tipo de discussão. Então, esse é o aspecto que nós achamos positivo, e além do mais, do ponto de vista profissional, aqui aqui uma resposta a essa ideia de que o advogado se mantinha apático, se mantinha à par de qualquer formulação, e por isso ele era substituído, porque ele não estava interessado, não estava preparado. Quer dizer, na realidade, nós somos realistas, nós sabemos que uma boa parte dos nossos colegas efetivamente não estão preparados.

Outros aspectos que nós abordamos especificamente, são aspectos que, ou não ficaram suficientemente claros para o nosso entendimento, ou representam uma exploração, que para nós não foi convincente, mas de uma forma ou de outra, de nossa parte...

Lamy — Provevo esclarecimento.

Testes — Eu gostaria de fazer algumas considerações sobre alguns aspectos que o prof. Lamy mencionou na primeira questão, da sociedade de economia mista. Quer dizer, ela, dentro da estrutura do desenvolvimento brasileiro, representa uma possibilidade, da autoridade pública, de preencher certos vícios, que caso contrário vão ser supridos por sociedade multinacional, que é aquela detentora de capital. A posição do Brasil é muito curiosa. Porque nós somos um país com estrutura capitalista, agora não temos intensidade de capital, temos intensidade de mão-de-obra. Então, o capital tem que vir de alguém que seja poderoso. É possível se amestalar em pouco tempo, dos minoritários, a pequena participação que vai formar a grande capital. Isso vai ser um processo longo e demorado.

De forma que, quando nós fazemos a crítica à incorporação na lei de

