



JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA



ALFREDO LAMY FILHO



ROBERTO SATURNINO BRAGA



MURILLO TELLES



ROBERTO CARDOSO DE SOUSA



ALBERTO DUMOURTOUT

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. É 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.

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 nevrálgicos 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 liquidem 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 arbítrio 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 se 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 com o tempo uma distorção na legislação brasileira: como as leis comerciais deixaram espaços vazios ao tratarem 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 administrem 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\$ 1,00), 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 tempos nos quais escondia-se o passivo, e outros em que a moda poderia ser esconder os ativos. 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 assembléias das empresas, mes-

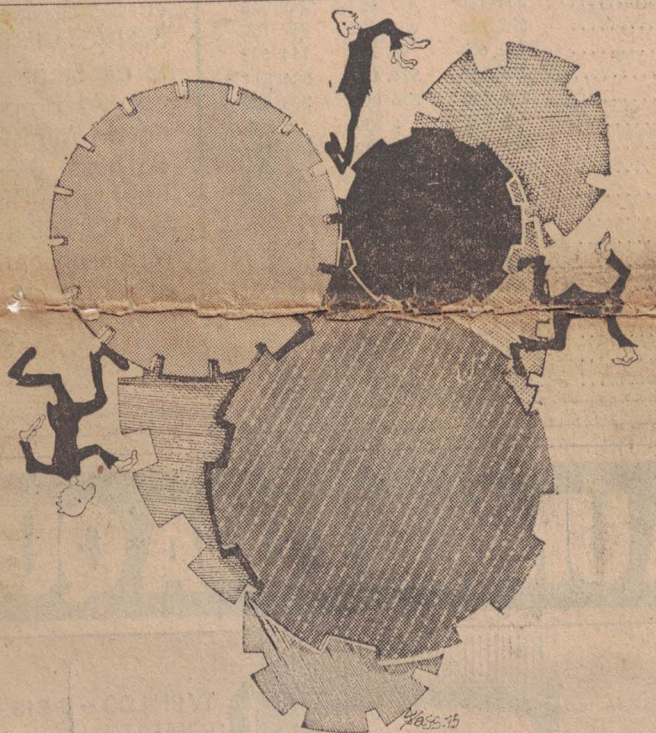
mo das maiores sociedades anônimas. A frequência é burocrática e apática. Ou se limita aos grupos que têm interesses diretos em decisões administrativas. Na realidade, o cidadão comum, o pequeno acionista, o homem que compra um papel de risco, investe para especular em sua valorização no mercado. Ele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

Alfredo Lamy lembrou que Fábio Konder Comparato, de São Paulo, escreveu recentemente uma tese sobre a figura do acionista controlador. "E' uma novidade" — disse ele — "e 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' preciso, 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, depois 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 descapitalizá-las.

"E' preciso ajustar a alfaia-taria 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. "E' 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 chamadas 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." É 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 macro-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 totalitaristas 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, concorda com o projeto quanto ao aspecto dos dividendos mínimos, pois, "raciocinando como investidor institucional", considera que nada de melhor se poderia pensar como 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 estese 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, será possível dar ao público uma visão real e honesta da grandeza e porte econômico de cada uma.

Quanto à idéia 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."



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