

SOCIEDADES DE INVESTIMENTO

Thereza Alvim
Advogada

O sistema econômico dominante, hoje, no mundo ocidental, é o capitalista.

Entretanto, o capitalismo não se manteve sempre igual, desde as suas origens até nossos dias. Adaptou-se às circunstâncias de lugar e de época, sofrendo, assim, alterações no espaço e no tempo. Todavia, essas modificações sofridas pelo sistema não foram suficientes para a sua descaracterização. Constituíram, tão somente, modalidades do capitalismo.

Oscar Barreto Filho mostra-nos que o capitalismo apresentou-se sob diversas formas: o capitalismo comercial e regulamentar, o industrial ou concorrencial e o capitalismo de grupos (*Oscar Barreto Filho*, “Regime Jurídico das Sociedades de Investimentos”, pág. 18).

O capitalismo em sua última forma foi preparado por uma longa evolução através dos tempos.

Apesar de a antiguidade não haver ignorado o grande comércio, ao qual, principalmente, se deve o acúmulo de capitais, nela predominava um capitalismo comercial.

Depois das Cruzadas, o comércio com o oriente fêz com que as cidades italianas, especialmente, se enriquecessem e estas estabeleceram uma corrente internacional de trocas. Mas, como a troca implicasse em limitações, por vêzes insuperáveis, pois a coincidência das necessidades não era fácil, tornou-se necessário a intensificação do uso de moedas. Aliás, *Gustavo Cassel* se recusa a tomar como legítima a concepção do desenvolvimento

da vida econômica a partir do período da troca, sem a intervenção da moeda ("apud", *Luis Sousa Gomes*, "O que devemos conhecer sobre moeda, preços e bancos"). O dinheiro, para *Gustavo Cassel*, não é uma concepção nova que se haja introduzido numa sociedade habituada ao intercâmbio regular de mercadorias, e aceita deliberadamente por essa sociedade, mas desenvolvem-se paralelamente ao sistema de troca de mercadorias. E a diversidade de moedas com a intensificação do capitalismo comercial era tão grande, que um grupo especial de negociantes passou a ocupar-se delas: os cambistas. Data desta época a letra de feira, que deu origem à letra de câmbio.

O capitalismo comercial dá origem ao capitalismo financeiro. Mas, como fontes mais fecundas do capitalismo moderno, poderemos citar, sem dúvida, as grandes descobertas marítimas. A sociedade por ações, manifestação do capitalismo, surgiu tendo em vista as exigências desse grande comércio marítimo e colonial (*Henri Sée*, "As Origens do Capitalismo Moderno", pág. 76).

Mas, desde o século XVIII, o capitalismo comercial e financeiro começa a exercer influência sobre a indústria, que se vai transformar na grande indústria capitalista.

O que caracteriza a sociedade capitalista contemporânea, segundo *Henri Sée*, é que as três formas de capitalismo - comercial, financeiro e industrial - nela se encontram em concorrência (*H. Sée*, op. cit., pág. 217).

No século XVIII coube ao Estado o impulso capitalista, que ficou consagrado na história econômica como a era mercantilista. O Estado passou a ter como principal objetivo de sua administração a economia. E, no século XIX, o indivíduo intensificou essa vida econômica. E essa intensificação caracterizou a Revolução Industrial, juntamente com a criação e aplicação da máquina (Cf. *Alceu*

de Amoroso Lima, "Introdução à Economia Moderna", pág. 156).

Êsse capitalismo industrial, que havia sucedido, como vimos, o comercial, sofreu grandes modificações no comêço dêste século, as quais já se delineavam desde o último quartel do século passado.

Henri Sée ensina que "por meados do século XIX o advento do regime capitalista (atual) anuncia-se claramente, mas não é ainda um fato consumado" (Cf. *Henri Sée*, op. cit., pág. 187).

Inúmeros fatores contribuíram para alterar o sistema capitalista, entre êles a guerra de 1914-18 e as crises de 1921 e 29.

Além disso, as necessidades crescentes da evolução do mundo criaram condições para a produção em massa. Enquanto as unidades de produção foram pequenas, o capital estava intimamente ligado à propriedade da empresa. Tanto a direção econômica como a técnica eram detidas pelo empreendedor.

A empresa era propriedade de um indivíduo ou de um grupo restrito de indivíduos que nela empregava seus próprios capitais, ou mesmo até pequenos capitais, tomados de empréstimo.

A indústria e o comércio, a pouco e pouco, tornaram-se dependentes de instituições de crédito, devido à insuficiência do capital particular para prover às necessidades sempre crescentes, que emergiam do progresso econômico do mundo. O crédito, essencial à economia, aperfeiçoou-se com a expansão dos títulos de crédito, que por sua autonomia e literalidade conferem aos seus portadores direito líquido e certo. Outrossim, as instituições bancárias foram elemento preponderante na expansão do crédito. *Sombart* nos diz que "A época dos títulos de crédito é sem dúvida a do apogeu do capitalismo durante o

qual chegam aquêles ao seu pleno aperfeiçoamento” (“apud”, *Oscar Barreto Filho*, op. cit., pág. 44).

A sociedade por ações tornou-se o instrumento jurídico ideal da grande empresa moderna facilitando o acúmulo de capitais ou melhor permitindo a entrada de capital para empresa através de várias fontes. E, modernamente, não é mais possível dispensar-se uma contribuição em massa para a formação ou desenvolvimento da indústria e do comércio.

Uma sociedade constituída sob a forma de sociedade anônima, é uma pessoa jurídica dotada de personalidade própria, independente da de seus sócios. Sua gestão, pelo menos teòricamente, é independente da vontade individual dos sócios. Ela é dirigida por diretores eleitos pelos acionistas e estes “participariam indiretamente da propriedade do ativo social e da gestão dos negócios da sociedade” .(Cf. *Oscar Barreto Filho*, op. cit., pág. 49). Todavia o abstencionismo de grande parte dos acionistas pequenos e a concentração do capital nas mãos de alguns que, assim, podem impor a sua vontade na assembléia geral acarreta um desvirtuamento daquela vontade, que seria “a real vontade dos acionistas” (*Pietro Guerra*, “apud”, *Oscar Barreto Filho*, op. cit., pág. 49).

Apesar do que se disse, a sociedade anônima não deixa de ser um instrumento de democratização das relações de produção, pois facilita ao pequeno capitalista, àquele que faz pequenas economias, a participação nos grandes empreendimentos dos tempos modernos. Todos podem participar de um empreendimento, auferindo lucros, mesmo os que possuem um mínimo de economia.

Sôbre as sociedades por ações, escreve *Ripert*: “Não é por acaso que empregado desde o nascimento da grande indústria: é necessária para certas explorações uma tal acumulação de capitais, que seria indispensável criar a forma jurídica conducente à possibilidade de sua reu-

nião. Se se quisesse passar sem a sociedade anônima, seria preciso dispensar também o alto forno a máquina a vapor, a força hidroelétrica. O jurista é um servidor da economia. Pediram-lhe o meio de juntar capitais necessários à criação e à vida das grandes empresas. Ofereceu a sociedade por ações" (*Georges Ripert*, "Aspectos jurídicos do Capitalismo Moderno" trad. Gilda G. Azevedo - Freitas Bastos - 1947, pág. 61).

Walter Lippmann afirma que "O capitalismo moderno não poderia desenvolver-se, se a sociedade por ações não existisse" (*W. Lippmann*, "La Cité Libre", pág. 329, "apud" *Raymond Barre*, "Manual de Economia Política", vol. II, pág. 73).

E, realmente, novas formas jurídicas devem ser ideadas, à medida que as necessidades da evolução constante se façam sentir porquanto o mundo econômico sofre contínuas alterações.

Essa evolução modifica a forma e a técnica da poupança e do desenvolvimento. *Bernard Pajiste* observa que "O desenvolvimento de um país mais depende das economias atômicas de seus cidadãos e da possível aliança de dezenas de milhares de modestos aplicadores, que da inversão maciça e individual que caracterizou o passado" (*B. Pajiste*, no Prefácio a 2.^a edição de sua obra, "Investimentos", pág. 8).

Ao se constituírem as grandes empresas ou na sua reconstrução, como aconteceu em certos países europeus após as guerras, e também para o aperfeiçoamento das técnicas de produção há, hoje, necessidade de se recorrer às disponibilidades da economia privada do pequeno e médio economizadores, quando não também dos recursos públicos.

Nos países novos investir significa crescer.

No sistema capitalista deve ser favorecida a criação da poupança e dos meios pelos quais ela é veiculada aos

empreendimentos, meios êsses que devem merecer cuidado especial, a fim de encorajar o investidor evitando-se, assim, o entesouramento antieconômico.

No Brasil a forma tradicional de aplicação é a imobiliária tendo concorrido para o não enfraquecimento dessa tendência a inflação e, portanto, a idéia de falsa valorização do bem.

Contudo, a evolução do capitalismo tende para as aplicações mobiliárias e já caminhamos, também, nesse sentido.

Ensina *Raymond Barre* que desde o fim do século XIX a estrutura econômica deixa de basear-se no grande número de pequenas empresas e as dimensões médias das empresas foram aumentada (*R. Barre*, op. cit.).

A concentração financeira caracteriza a estrutura do capitalismo de hoje. E *Tullio Ascarelli* nos ensina que “una de las tendencias de la economia moderna va encaminada hacia la concentración de várias empresas...” (*T. Ascarelli*, “Derecho Mercantil”, pág. 202).

Nas notas, referentes ao direito mexicano, inseridas por *Felipe de J. Tena* à obra citada de *Tullio Ascarelli*, encontramos indicações de outras facetas que a concentração industrial oferece. Diz o comentarista: “Aceptando una clasificación empírica sobre las siguientes.: I) Concentración interior de las empresas, con dos modalidades: aplicación de la empresa y crecimiento de la misma, la que nos ofrece los problemas relativos a las sucursales e agencias (impropriamente); II) Concentración exterior de las empresas con tres modalidades: a) con desaparición de alguno o algunos titulares jurídicos; b) sin desaparición de titulares jurídicos; c) con creación de un nuevo titular jurídico. En el supuesto a) nos referimos al case de la fusión em empresas; en el supuesto b) a las agrupaciones de empresas (“Cartel, Trust y Konzern”) u en el supuesto c) a la sociedad de sociedades y al proble-

ma de las sociedades madres y filiales” (*T. Ascarelli*, “Der. Mercantil”; notas de *Felipe de J. Tena*, pág. 204).

A “Ley General de Sociedades Mercantiles” (mexicana) não define o que seja a fusão, fazendo somente referência a ela. A doutrina, entretanto, encarregou-se de defini-la.

Sobre o agrupamento de empresas a lei mexicana também é escassa. O comentarista acima citado diz poder-se encontrar dois tipos de regulamentação: uma sobre o agrupamento obrigatório, outra sobre o agrupamento voluntário. A primeira espécie de regulamentação diz respeito aos cartéis obrigatórios (obra citada, nota, pág. 205).

Ainda, o mesmo comentarista, observa que na legislação mexicana não se encontra nenhum preceito proibitivo de uma sociedade ser sócia de outra. Somente no que se refere às sociedades de crédito e seguros há proibição legal de que sejam sócias de sociedades (obra citada, nota, pág. 206).

Tullio Ascarelli trata da fusão e da concentração das sociedades, face ao antigo Código Comercial Italiano, o qual regulava “A fusão das sociedades” em seu Livro I, Título IX, artigos 193 a 196. Essa matéria está hoje regulada no Livro V, Seção II, do Código Civil Italiano.

Referindo-se à fusão, preleciona *Ascarelli* que “Em virtude da fusão, um sujeito único de direito ocupa o lugar de vários sujeitos precedentes, que perdem sua individualidade econômica e jurídica” (op. cit., pág. 203). Continua o comercialista italiano: “De outra parte, em muitas hipóteses, se realiza uma união entre várias sociedades que, apesar disso, continuam, subsistindo, conservando sua própria individualidade jurídica” (op. e loc. cit.).

Uma sociedade pode ser sócia de outra, devido a ter seus interesses em comum. Pode possuir a maior parte

das ações de outra, submetendo-a a seu contrôlo; teríamos, então, as sociedades controladas.

A êste respeito diz *Ascarelli*: “Y, ciertamente, una sociedad puede ser, en principio, socia de otra, con lo cual se establecen relaciones de interés reciproco entre ambas. Una sociedad puede simplemente possar la totalidad o la mayor parte de las acciones de otra, que cas por lo mismo bajo su control, conservando la propia individualidad jurídica, pero perdiendo su autonomia economica (sociedade controlada)” (op. e loc. cits.).

Acrescenta, ainda, o mesmo mestre que devem ser feitas distinções referentemente às sociedades em cadeia e às sociedades de finanças, manifestações diversas da concentração financeira. Se houver a constituição de uma sociedade por outra, que lhe retém a maioria das ações, e a constituição de uma terceira sociedade por esta segunda, nas mesmas condições e assim por diante, teremos as sociedades em cadeia. Quando uma sociedade tem por fim adquirir a maioria das ações de outras, formando um grupo unitário, sob a mesma direção, teremos a “sociedad de finanzas” (op. e loc. cits.).

Também a lei das sociedades por ações, em seu art. 153, refere-se à fusão das emprêsas dando regras a serem seguidas. Diz o citado inciso legal o seguinte: “A fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhe sucederá em todos os direitos e obrigações”. E, nos artigos seguintes, continua o mesmo diploma legal a tratar do assunto.

Os economistas dão grande importância à lei da concentração, considerando-a como definitivamente demonstrada e capaz de reger, cada vez mais, o mundo econômico (Cf. *Charles Gide*, “Compêndio de Economia Política”, 4.^a ed., pág. 162). Êste autor demonstra a importância da lei da concentração.

Em primeiro lugar, diz o economista, em virtude da superioridade econômica da grande produção. Esta grande produção é obtida através da concentração.

Em segundo lugar, o mesmo autor denota a poupança no trabalho, ensejando uma mais perfeita divisão do trabalho.

Richard Lewinsohn observa que, pouco antes de 1900, os economistas começaram a se ocupar dessas novas manifestações da vida econômica e afirma que os adeptos de tôdas as escolas curvaram-se ante a lei da concentração. Refere a opinião de *Charles Gide*, confirmando a posição dêste (*R. Lewinsohn*, "Trusts e Cartéis, suas origens e influências na economia mundial", pág. 263).

Efetivamente, se bem que a evidência da lei da concentração fôsse maior e mais intensa na América do Norte, também ela se faria sentir na Europa.

Passado o primeiro impacto do conhecimento da existência dos trusts e cartéis, chegou-se a duvidar da lei da concentração. Entretanto, até nossos dias, não parece que nada indique uma diminuição do movimento de concentração.

R. Lewinsohn aduz, a êste respeito, o seguinte: "Ainda que até aqui nada indique um fim próximo do movimento de concentração, constata-se que êle se atenua, a partir da crise de 1929 para os trustes, e para os cartéis a partir de 1935, mais ou menos, desde que se acentuou o novo surto econômico" (*R. Lewinsohn*, op, cit., pág. 266).

As implicações do sistema econômico atual serão estudadas, no próximo número, especialmente no que diz respeito às sociedades de investimento.