

SUMÁRIO

- I — As características do capitalismo moderno:
 - As Empresas precisam ser grandes.
- II — As "HOLDINGS COMPANIES".
- III — Os Consórcios (Lei do Mercado de Capitais).
- IV — As Fusões e os "Trusts".
- V — Os Conglomerados.

TEMA I

AS CARACTERÍSTICAS DO CAPITALISMO MODERNO

1. Uma das mais acentuadas características do capitalismo moderno é a **coalização de empresas**, entendido o vocábulo **coalização** como um **gênero** que compreende, desde as formas consideradas lícitas, dos "Holdings", dos "Consórcios" e dos "Conglomerados", até as que o Estado tem como contrárias à sua economia: os "Cartels"; os "Trusts"; o "Konzern"; o "Corner" etc. (1)

(*) Conferência pronunciada no Instituto dos Advogados Brasileiros.

(1) As definições colhidas no Dicionário de Economia Política, de WOLFGANG HELLER:

CARTEL — é a organização de empresários de certo setor da produção, com o fim de dominar o mercado. São associações de empresários com o propósito de conseguir o monopólio.

KONZERN — É uma forma de cooperação econômica de empresas que permanecem, cada qual, com a sua própria personalidade jurídica. **Pode ser dos mais diferentes tipos.** Objetiva uma limitação da autonomia econômica das empresas que se reúnem, as quais ficam na dependência da direção do consórcio. Distingue-se do cartel, porque não tem objetivo monopolizador.

TRUSTS — São organizações monopolísticas semelhantes aos cartels europeus (U.S.A.). É uma adaptação norte-americana do Cartel.

KARTELL — CARTELL

Segundo PAUL PIC — es el "acuerdo más o menos estrecho pero durable entre industriales, fabricantes de un mismo producto, con el proposito de prevenir la super producción y el envilecimiento del tráfico, por combinaciones diversas, entre los cuales se mencionan como más usuales: la fijación de un precio común o mínimo, por lo menos para el mercado interno; la distribución de los mercados y de los pedidos; la reglamentación de la producción y, con frecuencia la creación de organismos comunes, destinados a facilitar y reglamentar la salida de los productos de las fabricas unidas". (Dicionário Jurídico "Forum", de Naymark y Adam Canadas).

2. Consideramos, por outro lado, como irreversíveis, as exigências que o progresso tecnológico impõe e tem como consequência as grandes inversões que objetivam manter a produção em níveis de competição, por preço e qualidade, assim como a luta pela **conquista de mercados**, luta que exige grandes capitais, não só para enfrentar as despesas de propaganda dos novos produtos que entram em concorrência, nos mercados, antigos e novos, como até pelo **ônus**, às vezes preconizado como necessário, do que se denomina "pool", ou seja, um instrumento de política de preços. (HALLER — Dic. Econ. Política, Trad. Esp., Ed. Labor, 1941, pág. 258.)

3. O que se verifica, no momento, é que não somente as Nações novas, em busca do aceleração de seu próprio desenvolvimento econômico, estão lançando mãos de novas formas de utilização de capitais, públicos e privados, mas até mesmo os mais antigos, que se digladiam na luta pelo Mercado Comum Europeu, hoje com legislação própria e, até mesmo, com altos Tribunais para julgar os litígios que surgem a cada momento, originários dessa luta pela conquista de mercados e pela colocação de cada produto nesse **Mercado Comum**.

4. Destarte, a concentração de capitais reputada, hoje, mais necessária do que nunca, para o desenvolvimento industrial e para a comercialização nos produtos que esse desenvolvimento está criando, torna uma necessidade inelutável à **disciplina legal** dessas concentrações, que o Estado aceita, e que ele mesmo utiliza, como se está vendo no Brasil contemporâneo, no concernente à exploração das suas **riquezas minerais; da siderúrgica; da produção de energia elétrica** (pelas grandes Centrais Elétricas); dos serviços de comunicação interna e com o exterior (pelo telegrafo e pelo rádio) etc.

5. Mas, ao mesmo passo que o **Estado** reconhece, proclama e ele próprio utiliza essa nova forma capitalística, resultando dos grandes conglomerados, está na obrigação de controlar a formação e o uso legítimo dessas concentrações (o que vem fazendo pela legislação moderna e constantemente atualizada do que se denomina — Mercado de Capitais), e de reprimir o **abuso**.

6. Com o primeiro objetivo, o Estado incentiva a incorporação; a fusão de empresas e os conglomerados. E, para impedir o abuso, inscreve, como preceito constitucional, de relevantíssima influência na vida econômica, o preceito do art. 160, nº V, da Emenda Constitucional nº 1, nestes termos:

"A ordem econômica e social tem por fim realizar o desenvolvimento nacional e a justiça social, com base nos seguintes princípios:

.....
V — repressão ao abuso do poder econômico, caracterizado pelo domínio dos mercados, a eliminação da concorrência e o aumento arbitrário de lucros."

6-A. **PONTES DE MIRANDA**, ao comentar o dispositivo constitucional sobre a repressão ao abuso econômico, declara que, a seu ver, são suscetíveis de repressão **os abusos** do poder econômico em que há **um, pelo menos**, dos três pressupostos (domínio dos mercados; eliminação da concorrência; aumento arbitrário de lucros). Não é necessário que coexistam os três pressupostos. (Comentários à Constituição de 1967: art. 157, nº VI).

7. Vamos examinar, a seguir, as principais formas de concentração de capitais, lícitas umas; de duvidosa conveniência outras; de total desaprovação algumas delas, mas, todas, em plena utilização, não obstante todas as leis com que o Estado se quer preservar dos malefícios da trusteização, sejam as conhecidas leis americanas denominadas Anti-Trust Act, como a Lei Sherman, de 1890; a Clayton Act, de outubro de 1914 (2), e a nossa primeira lei de repressão ao abuso do poder econômico (Decreto-Lei nº 7.666, de 22-6-1945), cognominada a **lei maiaia**, pelo grande jornalista que foi **ASSIS CHATEAUBRIAND**, lei que o Governo Linhares aboliu, mas que foi restabelecida, pelo Congresso Nacional, em 1962, na Presidência João Goulart.

8. A repressão ao abuso do poder econômico, entre nós, data, em verdade, da **época mais remota**, ou seja, desde quando **NELSON HUNGRIA**, por incumbência do Governo Getúlio Vargas, redigiu as leis de repressão aos crimes contra a economia popular (Leis nºs 1.521 e 1.522, de 26-12-51) que ainda vigoram no País, com algumas modificações. Mas, devemos ao esforço extraordinário de **AGAMEMNON MAGALHÃES** o reconhecimento, como matéria da maior relevância, da necessidade de reprimir as concentrações capitalísticas nocivas aos interesses nacionais, por objetivarem dominar os meios de produção. (Constituição Federal de 1946 — art. 148). (3)

TEMA II

AS "HOLDINGS COMPANIES"

1. Sempre oportuno recordar uma passagem de **CICERO**, em que ele nos advertia da conveniência de sabermos, com rigorosa exatidão, o significado das palavras de que nos utilizamos, para o bom entendimento do seu uso, nas leis. Essa velha advertência sobe de vulto quando se trata de definição de termos de Direito ou de Economia, bastando, para mostrar a relevância do significado dos termos de que se utiliza o legisla-

(2) A Clayton Act estabeleceu, entre outras, as seguintes medidas contra a ação das "Holdings Companies": a) — nenhuma corporação dedicada ao comércio poderá adquirir, direta ou indiretamente, no todo ou em parte, o capital ou ações de qualquer outra corporação que se dedique ao mesmo objeto, quando tal compra importe restrição da concorrência ou vise à criação do monopólio em qualquer ramo do comércio; b) — nenhuma pessoa poderá ser ao mesmo tempo diretor, funcionário ou empregado de mais de um banco, associação bancária, ou companhia de trust, organizada ou em operação sob as leis dos Estados Unidos, desde que essas corporações possuam depósitos, capital excedente, lucros não divididos, que montem a mais de cinco milhões de dólares. (Apud: **ROBERTO LYRA** — "Proteção Penal da Economia, no Brasil" — Rev. da Procuradoria-Geral do Estado da Guanabara — Vol. 25 pág. 155).

(3) Além dessas leis, devem ser mencionadas: A Lei Delegada nº 4, de 26 de setembro de 1962, que dispõe sobre a intervenção no domínio econômico para assegurar a livre distribuição de produtos necessários ao consumo do povo; a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias; o Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966, que disciplina o sistema nacional de seguros privados; e o Decreto-Lei nº 685, de 17 de julho de 1969, que estabelece normas complementares para resguardo da economia pública, poupança privada e segurança nacional, no âmbito econômico-financeiro.

dor ao elaborar a regra de direito positivo, as valiosíssimas monografias de **SEBASTIAN SOLER** — "Las palabras de la Ley" e de **PIERO ADDEO** — "Grammatica Forense" — (Roma, 1938).

2. Começaremos, pois, recordando que a "Holding Company" é uma sociedade de controle, que **BLACK**, na 4ª Edição do seu festejado Dicionário de Termos Jurídicos, assim define:

"Holding Company" is:

"A super-corporation which owns or at least controls such a cominant interest in one or more other corporations that it is enabled to dictate their policies through voting power; **"a corporation organized to hold the stock of other corporations"**."

3. As **Holdings** são empresas que possuem, como **ativo, ações de outras sociedades** e se dedicam, via de regra, a realizar operações de interesse das empresas que controlam ou dirigem. (**PERROUX** — "Écon. Politique", III — pág. 510, e **W. HELLER** — Dic. Econ. Pol. — vb "**Holding**".)

4. Não se pode dizer que sejam de origem moderna. Existem, aqui e alhures, desde muito tempo. Mas, no Brasil, o seu aparecimento é mais ou menos recente. E a sua implantação e o crescente número de "**Holdings**", entre nós, se deve, como se sabe, ao próprio Governo da República.

5. E, como? A nossa legislação do Imposto de Renda, até recente reformulação pelo Governo Revolucionário, mantinha um dispositivo que declarava, de forma clara e inequívoca, que não se adicionavam ao lucro real, para efeito da tributação das pessoas jurídicas, "os lucros e dividendos que já houvessem sofrido a taxaçoão proporcional em poder das sociedades que os distribuíram, desde que comprovado o pagamento (art. 43, § 2º, letra "c", do Decreto nº 24.239, de 22-12-1947).

6. Essa isenção incentivou a criação das "holdings", que controlavam várias empresas, delas recebendo participação nos respectivos lucros e dividendos, sem que os mesmos fossem incluídos nos seus próprios lucros.

7. As "Holdings", em seu funcionamento normal e dentro dos objetivos que norteiam a sua criação, não se caracterizam como empresas cujo funcionamento possa ser considerado contrário à economia nacional.

8. Note-se que a elas se refere a nossa Lei de Mercado de Capitais, concedendo-lhes acesso ao mercado financeiro e de capitais, interno (art. 16, § 1º, "c") e internacional: art. 22, § 1º, "c", da Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, e, especialmente, o § 2º desse art. 22, que declara: "considera-se empresa controlada por pessoas residentes ou domiciliadas no exterior, quando estas detenham direta ou indiretamente a maioria do capital com direito a voto".

9. As "Holdings", se refere **CLAUDIO NAPOLEONI**, ao tratar do controle das empresas, sob o regime de coalização, dizendo que as "Holdings", de regra, não exercitam atividades industriais próprias. São simples **sociedades financeiras**, cujo patrimônio é constituído pela participa-

ção nas empresas controladas; no conferimento de crédito a essas empresas, e outras eventuais atividades financeiras.

Dai, diz CLAUDIO NAPOLEONI, a denominada "Struttura a piramide", mediante a qual, com quotas de capital relativamente exíguas, é possível **controlar** grandes massas de capital. (in Dizz. di Economia Política, Milano, 1956, págs. 33-35).

10. Entre nós, a não ser a reação do Fisco, cancelando, a principio, a isenção ampla de que gozavam os lucros e dividendos incorporados ao seu ativo pelas "Holdings", e, ao depois, minorando a tributação (que se veio a considerar muito pesada), não há, contra a criação, a manutenção e possível proliferação das "Holdings", nenhuma medida restritiva. Não há, porém, que confundi-las com o **Holding Trust**.

11. Anuncia-se, mesmo, a intenção do Governo de criar a sua própria "**Holding**" no setor da Siderurgia. E, a idéia inicial, embora aqui e ali criticada, não se pode considerar totalmente afastada. Mas essa **Holding Co.** visaria ao fortalecimento das coligadas, através de unidade de direção e de unificação dos programas de exploração das siderúrgicas estatais (Sociedades de Economia Mista).

12. Como as maiores do mundo econômico contemporâneo, citam-se: J.P. MORGAN — FIRST NATIONAL PLANING; ROCKEFELLER; KUHN-LOEB; MELLON, DU PON e as três comunidades financeiras de Chicago, Cleveland e Boston.

BIBLIOGRAFIA sobre as "Holdings":

- A. A. BERLE E MEANS — The modern corporation & Private Propriety. New York, 1934.
 ROBINSON — Monopoly — Londres, 1941.
 GORDON — Business Leadership in the Corporation — Washington, 1945.
 Prof. FRANCESCO MESSINEO — La società di commercio "collegale". Padova, 1932.
 VIVANTE — Le società a catena, in Revista Bancaria, 1931.
 VITO — Cartelli i Gruppi — Milano, 1930.
 LIEFMANN — Kartell, Konzern un Trusts — Stuttgart, 1927. (Há tradução em italiano).

TEMA III

OS CONSÓRCIOS (Lei do Mercado de Capitais)

1. Dentro do **gênero coalizão**, e como coalizão, aceita e regulada pelos Poderes Públicos, estão os **Consórcios**, que as instituições financeiras autorizadas a operar no mercado financeiro e de capitais podem formar, por contrato registrado no Banco Central, para o fim especial de colocar títulos ou valores mobiliários no mercado.

2. Esses são os Consórcios de existência legal e de finalidades lícitas. Não há como confundi-los com outras organizações que, sob essa mesma denominação — Consórcios —, exercem certas atividades que, no mais das vezes, são casos de polícia. São os tais Consórcios que se formam para proporcionar a aquisição de bens móveis (veículos, principalmente), num regime especial de licitações, de prestações de dinheiro... e boa sorte!

3. A estes últimos se referem o art. 7º, nº 1, da Lei nº 5.768, de 20-12-71, e a Instrução nº 008, de 25-2-72, do Ministro da Fazenda, que subordina a constituição e o funcionamento desse tipo de "Consórcio" à prévia autorização do Ministério da Fazenda (**Jornal do Brasil**, de 25-2-72).

TEMA IV AS FUSÕES E OS "TRUSTS"

com finalidades que contrariam a política governamental de defesa da produção; da liberdade da iniciativa privada e de incentivo à grande empresa.

1. **A reestruturação dimensional das empresas** — que hoje se apresenta como uma necessidade insubstituível e é aceita pelo empregado e pelo Governo — nem sempre é feita com a finalidade de assegurar uma organização útil à economia nacional.

2. Os desvios são desconcertantes. E o **abuso do poder econômico como meta desiderata** — tem que ser impedido, a todo transe, pelo Poder Público. É o que se fez, entre nós, pela Lei nº 4.137, de 10 de setembro de 1962, e pelo Regulamento que baixou com o Decreto nº 52.025, de 20-5-1963, ainda vigente, com as pequenas alterações do Decreto 53.647, de 28-2-1964.

3. São formas de abuso do poder econômico, segundo a nossa Lei, as compendiadas no seu art. 2º, sob diferentes rubricas:

- a) domínio dos mercados nacionais;
- b) eliminação da concorrência;
- c) elevação de preços, em caso de monopólio natural, com o objetivo de aumentar lucros, sem aumentar a produção;
- d) provocar condições monopolísticas ou exercer especulação abusiva como fim de elevar preços. (Note-se que a sustentação de preços, em princípio, é ato lícito: Lei de Mercado de Capitais — art. 7º, nº V);
- e) formar grupo econômico, por agregação de empresas, em detrimento da livre deliberação dos compradores ou dos vendedores.

4. Dessas formas interessam, particularmente, ao nosso exame, as referentes ao domínio de mercados, por meio de:

- a) ajuste ou acordo entre empresas;
- b) aquisição de acervos de empresas ou de cotas, ações, títulos ou direitos;
- c) **coalização, incorporação, fusão, integração** ou qualquer forma de concentração de empresas.

5. Se a coalização de empresas se efetivar com abuso do poder econômico, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica tem poderes para requerer, judicialmente, a intervenção, que se processará nos termos dos artigos 48 e seguintes da Lei nº 4.137, de 1962.

6. Muito mais valiosa do que essa faculdade, quer parecer-nos o veto que o art. 74 da referida Lei estabelece, ao declarar, de forma desengañada, que:

"Art. 74 — Não terão validade, senão depois de **aprovados e registrados** pelo CADE (Conselho Administrativo de Defesa Econômica), os atos, ajustes, acordos ou convenções entre empresas, de qualquer natureza, ou entre pessoas ou grupos de pessoas

vinculadas a tais empresas ou interessadas no objeto de seus negócios que tenham por efeito:

- a) equilibrar a produção com o consumo;
- b) regular o mercado;
- c) padronizar a produção;
- d) estabilizar os preços;
- e) especializar a produção ou a distribuição;
- f) estabelecer uma restrição de distribuição em detrimento de outras mercadorias do mesmo gênero ou destinadas à satisfação de necessidades conexas.

7. Com essa faculdade assegura a lei, ao CADE, a fiscalização prévia, capaz de impedir a legalização dos chamados "Trusts", em qualquer de suas formas, igualmente nocivas à economia nacional: os "Cartéis"; a "Konzern"; o "Corner" etc.

8. Destarte, mal se compreende possa ter o CADE decidido, recentemente, como acaba de decidir (a nosso ver contrariando o texto expresso da Lei, acima referido) que

"...A só fusão ou incorporação de empresas são negócios jurídicos que independem, para a sua eficácia, de aprovação ou registro pelo CADE." ... "O sistema de controle das fusões e incorporações de empresas se realiza a **posteriori**, sempre que o CADE julgar necessário."

(Diário Oficial — Seção I — Parte I, de 18 de abril de 1972).

9. É verdade que, tanto a Constituição Federal (Emenda nº 1), no seu art. 160, nº V, como a Lei nº 4.137, de 10 de setembro de 1962, se referem à **repressão ao abuso** do poder econômico, e, reprimir, quer dizer coibir, reírear, punir, o que **pressupõe o ato já praticado**. Mas, reprimir também pode ser **sustar o ato ou o movimento** e quer nos parecer que essa **função preventiva**, atribuída ao CADE, é a que melhor se coaduna com objetivo de **impedir a ação nociva do "trust"**, vale dizer, de não permitir nenhuma forma de abuso do poder econômico.

10. Há que considerar que a **fusão de empresa** é uma operação que pode conduzir ao "trust", da mesma forma que o "trust", chamado vertical, pode se apresentar sob a forma de **Holding Trust**.

11. O que há que pesquisar, em cada caso, é o **objetivo da coalização**, para enquadrar, como forma de abuso do poder econômico, todo aquele que, seja qual for a forma operacional ou jurídica que adotar, vise:

**"o domínio dos mercados,
a eliminação da concorrência e
o aumento arbitrário dos lucros"**
(Emenda Constitucional nº 1, art. 160, V.)

12. Não esquecer que

"os sinais característicos do **trust** são a extensão do grupo econômico, a ligação financeira ou administrativa entre suas diversas

partes; sua tendência à expansão. É a união de empresas industriais ou comerciais que visam obter, pela formação de unidades financeiras ou administrativas mais importantes, lucros mais altos e uma posição mais poderosa na vida econômica". (BENJAMIN SHIEBER — "Abusos do Poder Econômico" — São Paulo — págs. 161-163.)

13. Havemos de convir que, com as facilidades com que o Governo está estimulando a incorporação e a fusão de empresas, se dilarga o caminho para a formação dos trusts, cujos malefícios é preciso impedir e, não somente reprimir, por ação platônica, a posteriori, como é, hoje, a declarada posição do Conselho Administrativo da Defesa Econômica (CADE).⁽⁴⁾

14. É verdade que a fusão e a incorporação de empresas, no regime do Decreto-Lei nº 1.182, de 1971 (enquanto vigorar esse Decreto-Lei), estão submetidas à **prévia aprovação** da Comissão de Incorporação e Fusão de Sociedades (COFIE), à qual compete zelar para que a aplicação do referido Decreto-Lei **não resulte em concentração empresarial** que possa vir a afetar o equilíbrio do mercado (Instrução nº 1/71, item 11).

NOTAS a propósito dos "Trusts":

I. A opinião pública identifica o Trust como uma sociedade gigantesca, dispendo de capitais ilimitados, em constante conflito com o Estado, com os operários e com a pequena e média empresa. HENRY PEYRET — "La bataille des trusts." Pág. 5.)

II. Os principais adversários dos Trusts não foram os operários, mas os representantes da classe média. (Op. cit., pág. 53 *in fine*.)

III. Os Trusts foram, a princípio, submetidos à legislação comum (que se mostrou inoperante) (Op. cit., pág. 54).

IV. Mesmo com o advento das leis específicas, notadamente da **Sherman Act**, o que se sabe é que essa lei não foi aplicada nos U.S.A., pelo menos nos seus dez primeiros anos de vigência. (Op. cit., pág. 55.)

V. O comportamento dos homens dos Trusts, face aos Tribunais, é referido por **HENRY PEYRET** como de extrema habilidade, ameaças e ironias, citando o que ocorreu

(4) Ao propósito do arquivamento de Ata de Assembleia-Geral de Sociedade Anônima, levantou-se, em data recente, séria polêmica na JUCEG (Junta Comercial do Estado da Guanabara). O Procurador-Geral da JUCEG recorreu de decisão da Junta (que determinara o arquivamento de Ata). Fê-lo, sustentando que, nos termos da Lei nº 4.137, de 1962, é considerado abuso do poder econômico a eliminação total ou parcial da concorrência, "por meio de ato de concentração de empresas". A JUCEG manteve o ato de arquivamento em decisão que está publicada na Revista da Procuradoria-Geral do Estado da Guanabara (Volume 25, págs. 443/453), com a seguinte ementa:

JUNTA COMERCIAL DO ESTADO DA GUANABARA

RECURSO N.º 4/71 DA PROCURADORIA REGIONAL

Gelgy do Brasil S.A. — Produtos Químicos
Vogal Relator: ELIÉZER MAGALHÃES FILHO
Vogal Revisor: MARCO AURÉLIUS SAYXO PARENTE

Incorporação de sociedades. Registro do ato relativo.

A comprovação da formação do truste não pode ser feita pelas Juntas do Comércio, que para tanto não estão aparelhadas. A tarefa, com toda a série de exame de prova e indícios, cabe ao CADE, único órgão em condições de realizá-la.

D E C I S Ã O

Vistos e relatados os autos do Processo n.º 16.582/71, decidiu o Plenário, por maioria, negar provimento ao recurso interposto pela Procuradoria para manter o arquivamento deferido pela 1.ª Turma. — Rio de Janeiro, 12 de agosto de 1971. José Braz Pereira Gomes, Presidente da JUCEG. Elízer Magalhães Filho, Vogal Relator.

na Corte Suprema, quando esta chamou à sua presença, para explicar as suas atividades, um dos homens do **trust** do Aço (Schwab).

TEMA V

"OS CONGLOMERADOS"

1. Os **Conglomerados**, que são a forma mais em voga de coalização de interesses empresariais, surgiram com as características, que nunca deviam ter sido abandonadas, da velha forma associativa, denominada "Sociedade em conta de participação" (Código Comercial — art. 325), que consistia numa reunião momentânea de pessoas jurídicas, para lucro comum, em uma ou mais operações de comércio.

2. Assim é que se reuniam empresários constituídos com objetivos os mais diversos, objetivando a realização acidental de um negócio que a todos podia interessar: era o fabricante de máquinas, em grande escala, a que se associavam o banqueiro, a seguradora e a transportadora, para fornecer e entregar a uma sociedade em formação, ou já formada, a maquinaria fabricada por um dos participantes desse Conglomerado.

3 Mas, dessa forma primitiva, caminhou-se, rapidamente, para o agrupamento de empresas economicamente fortes (com objetivos diversificados), visando à realização de grandes empreendimentos, pela operação, mais usual, da fusão de empresas.

4. Os escritores italianos se referem aos Conglomerados, denominando-os "fuzioni conglomerali", e os definem como "fuzioni di società le quali nella propria attività non sono tra di loro in concorrenza diretta e neppure sono in relazione da acquirente a venditore". (**BRUNO CALABI** — Orientamenti della prima giurisprudenza americana sulle fuzioni conglomerali di società.)

5. O autorizado economista **MARIO SIMONSEN** a eles se refere, nestes termos: "Um dos projetos que mais têm sido animados pelo Governo, é o de formação dos **grandes conglomerados de empresas**, nos campos financeiro, industrial e comercial. De alguma forma — prossegue **MARIO SIMONSEN** — se trata da adaptação de um **modelo** que produziu excelentes resultados em vários países, como no Japão, na Alemanha e na França. De outro lado, se trata do reconhecimento de que as empresas brasileiras precisam melhorar, em termos de economia de escala, a fim de incrementar a sua produtividade e reduzir seus custos". (N.B.: Entende-se por economia de mercado o aumento da produção com redução dos custos operacionais.)

6. Esse economista se mostra favorável aos Conglomerados como meio de se caminhar para a sociedade de capital aberto e preconiza o funcionamento do Conglomerado através de uma "holding".

7. Note-se que, através dos Conglomerados, se pode atingir a mesma finalidade do "trust". Daí a preocupação do Departamento de Justiça dos U.S.A. de fazer acionar os dispositivos do "**Anti-Trust-Act**", para impedir que os grupos poderosos, lá denominados — "**Multimarket Corporations**", infringam as **normas de defesa econômica**.

Existe, no momento, grande prevenção, nos U.S.A., com relação aos Conglomerados. Mas, lá se confia na observância do **Anti-Trust-Act**, a

modo de impedir que as formidáveis concentrações de capital, que são os Conglomerados, possam redundar em prejuízo ao País, pelo abuso do poder econômico!

A N E X O

BOLETIM DO BANCO BOZANO SIMONSEN

Nº 4 — ANO 4 — OUTUBRO DE 1971

"Conglomerados e Imposto de Renda"

Um dos projetos que mais têm sido animados pelo Governo é o da formação dos grandes conglomerados de empresas, nos campos financeiro, industrial e comercial. De alguma forma se trata da adaptação de um modelo que produziu excelentes resultados em vários países, como no Japão, na Alemanha e na França. De outro lado se trata do reconhecimento de que as empresas brasileiras, geralmente constituídas na tradição da sociedade anônima fechada, precisam melhorar em termos de economias de escala, a fim de incrementar sua produtividade e reduzir seus custos. É de assinalar, aliás, que em muitos casos a pulverização das empresas chegou a ser forçada por motivos legais. Isso ocorreu particularmente no campo financeiro, devido a legislação promulgada em 1964/1965. A lei da reforma bancária (Lei 4.595/64) virtualmente proibiu qualquer empréstimo de instituições financeiras a empresas coligadas, provocando na prática o conhecido artifício do "chumbo cruzado". A lei do mercado de capitais (Lei 4.728/65) multiplicou as modalidades de tais instituições financeiras, confinando-as em compartimentos mais ou menos estanques. Tratava-se da imitação do modelo americano, onde o mercado de fato é suficientemente extenso para comportar tal grau de especialização. Na adaptação, todavia, foi esquecido o velho princípio de Adam Smith: "o grau da divisão do trabalho depende da extensão do mercado."

A idéia de um conglomerado dificilmente se pode dissociar da de sociedade anônima aberta. Primeiro porque um conglomerado costuma resultar da fusão de empresas de diferentes proprietários — e a única proteção realmente eficaz para o acionista minoritário de uma sociedade anônima é a liquidez das suas ações em Bolsa. Segundo porque um conglomerado precisa dispor de flexibilidade financeira, e não há melhor válvula de escape nesse sentido do que a possibilidade do lançamento público de ações à subscrição de tempos em tempos.

É claro que um conglomerado dificilmente se organizará como uma única empresa — mas como um conjunto de firmas controladas por uma "holding" de grande porte. É natural que em prazos médios as unidades operacionais se comportem diversamente em termos de lucros, liquidez etc. Todavia, o que definirá a situação do conglomerado será o seu balanço consolidado. Isso sugere, de um lado, a necessidade de ampla flexibilidade de transferência dos lucros entre as empresas do conglomerado — já que aquelas capazes de gerar maiores lucros não necessariamente coincidirão com as que mais recursos precisarão para investir. E, de outro lado, que a empresa de capital aberto seja a sociedade "holding" e não as unidades operacionais.

Infelizmente a atual legislação do Imposto de Renda, concebida numa época em que se manifestava evidente ojeriza às companhias "holding", não favorece esse tipo de estruturação. Os dividendos distribuídos de uma empresa a outra focam sujeitos a um imposto na fonte de 15%, a menos que a companhia distribuidora seja de capital aberto. Do mesmo modo, a distribuição de lucros (à pessoa física ou jurídica) gera um imposto adicional sobre a empresa que os distribui de 5%, a menos que se trate igualmente de sociedade anônima aberta. Essas disposições incentivam a abertura do capital das unidades operacionais de um conglomerado. Mas impedem a flexibilidade de transferências entre essas unidades e, em particular, desestimulam a abertura do capital no nível em que ela se mostraria mais adequada — o das empresas "holding", e não o das unidades operacionais.

É fácil, no entanto, corrigir as distorções acima assinaladas. A atual legislação estabelece a isenção do imposto de 5% sobre a distribuição em geral, e do desconto de 15% sobre os lucros transferidos de uma pessoa jurídica para outra, quando a empresa distribuidora for sociedade anônima aberta. Bastaria estendê-la aos casos em que a empresa receptora dos lucros ou dividendos for sociedade anônima aberta. O impacto sobre a arrecadação seria minúsculo, e gerar-se-iam as condições realmente necessárias à vitalidade dos conglomerados.