



CÂMARA DOS DEPUTADOS  
PROJETO DE LEI Nº 1.564, DE 1996  
(DO SR. ANTONIO KANDIR)



Altera dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que "dispõe sobre as sociedades por ações" e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que "dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários".

(ÀS COMISSÕES DE ECONOMIA, INDÚSTRIA E COMÉRCIO; DE FINANÇAS E TRIBUTAÇÃO; E DE CONSTITUIÇÃO E JUSTIÇA E DE REDACÇÃO)



CÂMARA DOS DEPUTADOS

As Comissões:  
Economia, Indústria e Comércio  
Finanças e Tributação  
Constituição e Justiça e de Redação

Em 29/02/96

  
PRESIDENTE

**PROJETO DE LEI Nº 564 DE 1996**  
(Do Sr. Antonio Kandir)

Altera dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 e da Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976.

**ORDINÁRIA**

O Congresso Nacional decreta:

Art 1º A Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 passa a vigorar com as alterações constantes dos arts. 2º a 9º desta Lei.

Art. 2º O art. 136 passa a ter a seguinte redação, mantidos os atuais §§ 2º e 3º:

"Art. 136 - É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, se maior quórum não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, para deliberação sobre:

I - criação de ações preferenciais ou aumento de classes existentes, sem guardar proporção com as demais espécies e classes, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto;

II- alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida;

III - redução do dividendo obrigatório;

IV - fusão da companhia, ou sua incorporação em outra;

V - participação em grupo de sociedades (art. 265);

VI - mudança do objeto da companhia;



CÂMARA DOS DEPUTADOS



VII - cessação do estado de liquidação da companhia;

VIII - criação de partes beneficiárias;

IX - cisão da companhia;

X - dissolução da companhia;

§ 1º Nos casos dos números I e II, a eficácia da deliberação depende de prévia aprovação ou da ratificação, em prazo improrrogável de um ano, por titulares de mais de metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas, reunidos em assembléia especial convocada pelos administradores e instalada com as formalidades desta Lei."

Art.3º O artigo 137 passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 137 - A aprovação das matérias previstas nos números I a VI do artigo 136 dá ao acionista dissidente direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das suas ações (art.45), observadas as seguintes normas:

I - nos casos dos números I e II do artigo 136 somente terá direito de retirada o titular de ações de espécie ou classe prejudicadas;

II - nos casos do número IV somente terá direito de retirada o titular de ações que :

a) não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão organizado, autorizados a funcionar pela Comissão de Valores Mobiliários;

b) embora admitidas à negociação nos mercados referidos na alínea anterior, encontrem-se em situação de iliquidez, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários estabelecer os critérios e parâmetros que determinarão se as ações da companhia são efetiva e regularmente negociadas.

III - o reembolso da ação deve ser reclamado à companhia no prazo de 30 (trinta) dias contados da publicação da ata da assembléia geral;

IV - o prazo para o dissidente de deliberação de assembléia especial (art.136, § 1º) será contado da publicação da respectiva ata ou da prática do ato que gere o direito de recesso;

V - o reembolso somente poderá ser exigido após a observância do disposto no § 2º e, se for o caso, da ratificação da deliberação pela assembléia geral".



3  
C

§ 1º O acionista dissidente de deliberação da assembleia, inclusive o titular de ações preferenciais sem direito a voto, poderá exercer o direito de reembolso das ações cuja titularidade possuía, comprovadamente, desde a data da 1ª publicação de convocação da assembleia até a realização desta.

§ 2º O direito de reembolso poderá ser exercido no prazo previsto no caput deste artigo, ainda que o titular das ações tenha se absterido de votar contra a deliberação ou não tenha comparecido à reunião.

§ 3º Nos 10(dez) dias subsequentes ao término do prazo de que trata este artigo, contado da publicação da ata da assembleia geral ou da assembleia especial que ratificar a deliberação, é facultado aos órgãos da administração convocar a assembleia geral para reconsiderar ou ratificar a deliberação, se entenderem que o pagamento do preço de reembolso das ações aos acionistas dissidentes que exerceram o direito de retirada porá em risco a estabilidade financeira da empresa.

§ 4º Decairá do direito de retirada o acionista que o não exercer no prazo fixado".

Art.4º Fica acrescentado ao art.140 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, parágrafo único com a seguinte redação:

"Art 140 .....

Parágrafo único - Na constituição do Conselho de Administração de companhias abertas com ações admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão organizado, os titulares de ações preferenciais sem voto, ou que não tenham assegurado pelo estatuto o direito previsto no caput do art.18, poderão eleger, em votação em separado, um membro e respectivo suplente. Nesse caso, se adotado o processo de voto múltiplo, ao acionista controlador será assegurado eleger, no mínimo, número igual ao dos conselheiros eleitos pelos demais acionistas, mais um".

Art. 5º O art. 223 fica acrescido do seguinte parágrafo:

§ 3º Se a incorporação, fusão ou cisão envolverem companhia aberta, as sociedades que a sucederem serão também abertas, devendo observar as normas pertinentes expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários.

Art.6º O § 5º do artigo 229 passa a ter a seguinte redação:

"§5º As ações integralizadas com parcelas de patrimônio da companhia cindida serão atribuídas a seus acionistas, em substituição às extintas, na proporção das que possuíam; a atribuição em proporção diferente requer aprovação de todos os acionistas, inclusive dos sem direito de voto".

Art 7º O **caput** do artigo 230 passa a ter a seguinte redação, mantido o atual parágrafo único:



CÂMARA DOS DEPUTADOS

"Art 230. O acionista dissidente de deliberação que aprovar a incorporação da companhia em outra sociedade ou sua fusão tem direito de retirar-se da companhia, mediante o reembolso do valor de suas ações, exceto aquele que for titular de ações admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão organizado e que não se encontrem em situação de iliquidez, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários estabelecer critérios e parâmetros que determinarão se as ações da companhia são efetiva e regularmente negociadas. (art.137,II)".

Art 8º O § 3º do art.264 passa a vigorar com a seguinte redação:

"§ 3º Se as relações de substituição das ações dos acionistas não controladores, previstas no protocolo da incorporação, forem menos vantajosas que as resultantes da comparação prevista neste artigo, os acionistas dissidentes (art. 230) da deliberação da assembleia geral da controlada que aprovar a operação terão direito de escolher entre o valor de reembolso fixado nos termos do art. 45 ou o valor de patrimônio líquido a preços de mercado".

Art. 9º Ficam revogados o art. 254 e os parágrafos 1º e 2º do art. 255 da Lei 6.404, de 15/12/76, bem como as demais disposições em contrário.

Art.10. O art. 11 da Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 11. ....

I - advertência;

II - multa;

III - suspensão do exercício de cargo de administrador de instituição ou sociedade registrada na CVM;

IV - inabilitação temporária, até o máximo de vinte anos, para o exercício dos cargos referidos no inciso anterior;

V - suspensão da autorização ou de registro instituído em lei;

VI - cassação da autorização ou registro indicado no inciso anterior;

VII - proibição temporária, até o máximo de vinte anos, de praticar determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição do mercado de capitais; e

VIII - proibição temporária, até o máximo de dez anos, de atuar como investidor, direta ou indiretamente, no mercado de capitais.

§1º A multa não excederá o maior destes valores:



CÂMARA DOS DEPUTADOS



I - R\$ 5.000.000, 00 (cinco milhões de Reais);

II - 50 % (cinquenta por cento) do valor da emissão ou operação irregular; ou

III - 3 (três) vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito".

§ 2º A multa cominada pela inexecução de ordem da Comissão não excederá a R\$5.000,00 (cinco mil Reais) por dia de atraso no seu cumprimento.

§ 3º As penalidades dos incisos III a IV somente serão aplicadas nos casos de infração grave, assim definidos em normas da Comissão, ou de reincidência.

§ 4º As penalidades só serão impostas com observância do procedimento previsto no § 2º do Art. 9º, cabendo recurso para o Conselho Monetário Nacional, nos termos do regulamento por este aprovado.

§ 5º A comissão poderá suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo, se o indiciado ou acusado assinar termo de compromisso obrigando-se a:

I cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela Comissão;

II corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos; e

III consentir na aplicação de penalidade.

§ 6º O compromisso a que se refere o parágrafo anterior deste artigo não importará em confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada.

§ 7º O termo de compromisso deverá ser publicado no Diário Oficial da União, discriminando o prazo para cumprimento das obrigações eventualmente assumidas, e o seu inadimplemento caracterizará crime de desobediência.

§ 8º Não cumpridas as obrigações no prazo, a Comissão dará continuidade ao procedimento administrativo anteriormente suspenso para a aplicação das penalidades cabíveis.

§ 9º Será considerada como atenuante, para a aplicação de penalidades previstas na lei, o arrependimento eficaz ou a circunstância de qualquer pessoa, espontaneamente, confessar ou prestar informações relativas à materialidade do ilícito e às demais pessoas envolvidas."



Art. 11. Esta lei entra em vigor na data de sua publicação.

Art. 12. Revogam-se as disposições em contrário.

#### JUSTIFICAÇÃO

*(Do projeto de Lei do deputado Antonio Kandir que altera a Lei das Sociedades Anônimas e a Lei que disciplina o mercado de valores mobiliário e cria a Comissão de Valores Mobiliários).*

Este projeto de lei visa adequar alguns aspectos da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei 6.385, de 7 de dezembro do mesmo ano, à nova realidade da economia brasileira.

O objetivo último da iniciativa é incentivar o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil. De modo específico, a iniciativa cuida de criar condições adequadas à capitalização das empresas brasileiras, à efetiva democratização do capital e a processos de reorganização societária necessários à reestruturação produtiva do país, numa quadra histórica marcada pela globalização produtiva e financeira e por níveis de concorrência sem precedentes.

A importância crescente do mercado de capitais como fonte de financiamento das empresas, com a multiplicação de transações envolvendo "securities" (ações, debêntures, "commercial papers", etc) e o papel cada vez mais importante de fundos de pensão, seguradoras, fundos mútuos de investimento, etc, produziu e continua a produzir modificações intensas na legislação de países que, no passado, apresentavam mercados de capital pouco desenvolvidos, caso de países da Europa continental, do Japão e também das economias emergentes da América Latina e Ásia.

No Brasil, atrasamo-nos na modificação do marco legal referente ao mercado de capitais, ao mesmo tempo em que a economia brasileira, no curso dos anos 90, passou a sofrer profundas transformações em suas estruturas produtiva, financeira e tecnológica, desencadeadas fundamentalmente pelo término do regime de economia fechada e coadjuvadas pelo processo de desestatização. Resultou dessa assincronia uma inadequação patente entre as imposições legais e as novas necessidades ditadas pela transformação estrutural da economia brasileira, necessidades que não podem mais ser atendidas nos moldes do antigo padrão de financiamento, apoiado no Estado e em empréstimos externos obtidos junto ao sistema bancário.



A adequação do marco legal à realidade é, pois, necessária para permitir a capitalização das empresas brasileiras em bases ampliadas e sustentáveis, sem dependência temerária de capitais externos. É necessária também para pavimentar o terreno para que ocorram processos de reestruturação societária indispensáveis a que as empresas brasileiras possam competir num ambiente marcado por forte acirramento da concorrência. É necessária ainda para remover obstáculos ao desdobramento positivo do processo de privatização de empresas estatais, por razões que ficarão claras no item III desta justificação.

A engenharia das modificações aqui propostas consiste em estabelecer equilíbrio eficiente entre os interesses dos controladores e dos acionistas minoritários. As modificações tratam, pois, de remover obstáculos e reduzir incertezas que desestimulam à abertura de capital e dificultam reorganizações societárias, ao mesmo tempo que cuidam de assegurar, de forma clara e compatível com a democratização efetiva do capital, os direitos dos acionistas minoritários.

Produzir esse equilíbrio é um desafio para o legislador. Alcançá-lo, como bem demonstra o exemplo dos Estados Unidos, é o caminho para transitar de estruturas de capital em que o controle do acionista majoritário é incontestável para estruturas de controle compartilhado, em que acionistas minoritários têm papel real na gestão da companhia. Esse é o caminho para fortalecer o mercado de capitais, profissionalizar a gestão das empresas e promover a democratização do capital e de seus rendimentos.

A consecução plena desses objetivos exige modificações amplas e complexas nos diplomas legais que regulam as sociedades por ações e o funcionamento do mercado de capitais. São modificações necessárias, mas cuja implementação demanda tempo.

A rápida transformação estrutural da economia brasileira está a exigir, porém, ajustes imediatos na legislação. Por essa razão, este projeto de lei propõe modificações circunscritas nos referidos diplomas legais, sem esgotar as iniciativas legislativas necessárias à modernização do mercado de capitais.

O projeto de lei começa por restabelecer o direito de retirada no caso de fusões e incorporações, tornado letra morta pela inconsistência da legislação em vigor. Ao definir claramente os limites e condições de exercício desse direito fundamental à proteção do acionista minoritário, o projeto torna efetivo o direito de retirada, sem no entanto criar rigidez que dificulte e imobilize processos necessários de reestruturação societária.



Ainda no que toca à proteção do acionista minoritário, o projeto introduz inovação importante, ao prever a eleição de um representante dos acionistas sem direito a voto para o conselho de administração de companhias abertas com ações admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão organizado.

Não menos importante é a proposição, que consta do projeto, de revogar a obrigatoriedade de oferta pública quando da alienação do controle. Apenas na aparência esse dispositivo favorece o acionista minoritário. Na prática, por inibir processos de saneamento e capitalização em que a alienação do controle é indispensável, o dispositivo contribui para inviabilizar definitivamente empresas em dificuldade e assim gerar prejuízos que recaem sobretudo sobre os minoritários.

Por fim, com base no entendimento de que o desenvolvimento do mercado de capitais exige fiscalização eficaz por parte de seu órgão regulador, o projeto de lei define modificações que melhor instrumentalizam a CVM para desincumbir-se de suas atribuições de proteção ao investidor.

#### I - DIREITO DE RETIRADA

Como se sabe, a Lei nº 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas) estabeleceu, dentre o elenco de mecanismos de proteção ao acionista minoritário, o direito de o mesmo retirar-se da companhia, a seu exclusivo critério, fazendo jus à indenização, caso a maioria tome decisões que a lei elegeu como extremamente graves, por implicarem modificação da essência da empresa ou de direitos a ele, acionista minoritário, previamente conferidos pelos estatutos.

Em 1989, a Lei nº 7.958 alterou a lei societária para excluir, expressamente, os casos de incorporação, fusão e cisão, bem como a participação em grupos de sociedades, do elenco de decisões que facultariam o exercício do direito de retirada por parte do acionista dissidente. A questão, entretanto, persistiu controversa, devido à imprecisão da Lei nº 7.958/89. Esse diploma legal, embora eliminando nos incisos VI e VII do artigo 137 a referência genérica ao direito de retirada, deixou de fazê-lo nos dispositivos em que havia referência específica ao referido direito (arts. 230, 264, parágrafo 3º, e 270, parágrafo único).

A confusão jurídica resultante produziu o pior dos mundos. De um lado, inibiram-se, truncaram-se processos de reestruturação societária. De outro, e simultaneamente, deixou-se o acionista minoritário sem nenhuma



## CÂMARA DOS DEPUTADOS

garantia, à mercê de longas pendências judiciais, ao final das quais, na prática, as indenizações não ocorrem.

Para sanar esses problemas, este projeto começa por modificar o artigo 136 do texto legal vigente, no qual está previsto quórum qualificado para aprovação de determinadas matérias. Para tanto propõe nova redação para o referido artigo, na qual:

- a) admite-se também às companhias emitentes de debêntures proceder, em estatuto, ao referido aumento de quórum, para aprovação das matérias especificadas no artigo 136. A vedação desse direito permanece aplicável apenas às companhias cujas ações sejam admitidas para negociação em bolsa ou no mercado de balcão;
- b) sujeita-se a quórum qualificado a redução do dividendo obrigatório e não sua alteração, como genericamente está hoje previsto (item IV, texto anual, e item III, Anteprojeto);
- c) subdividem-se alguns dos itens atuais da lei e modifica-se a ordem em que são enunciados, de modo a facilitar a definição, no artigo 137, das hipóteses em que o acionista dissidente tem direito de retirada.

Ainda quanto ao artigo 136, importa salientar que também o parágrafo 1º recebe nova redação, de modo a:

- a) esclarecer que a validade de deliberações que afetem as ações preferenciais depende de aprovação ou ratificação dos acionistas prejudicados;
- b) definir prazo máximo e improrrogável de um ano para realização da assembléia de ratificação;
- c) estabelecer que a competência para a convocação desta é privativa dos administradores.

Isso posto, vejamos agora o núcleo da nova disciplina proposta para o direito de retirada.

Com a Lei nº 7.958/89, o Congresso Nacional revogou - repita-se que de modo parcial e canhestro - o direito de retirada nos casos de incorporação, fusão, cisão e constituição de grupos de sociedades, seja para acionistas de companhias abertas ou fechadas. No ver dos legisladores da época, o direito pareceu "excessivo", uma vez que, com efeito, entre aqueles reconhecidos ao acionistas, o direito de retirada é único que, uma vez exercido, pode comprometer a própria sobrevivência financeira da empresa.

10  
u

A falta de vigência prática desse direito em pouco afeta o acionista de companhias com ações de liquidez apreciável em bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado, uma vez que, insatisfeito, tem sempre à mão a alternativa de alienar suas ações nesses mercados. Já não ocorre o mesmo com os acionistas de companhias cujas ações não sejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão organizado ou acionistas de companhias cujas ações não sejam significativamente transacionadas nesses mercados. Para esses, a restauração do direito de retirada tem efetiva importância prática, visto que, sem ele, ficam desprotegidos contra modificações que atinjam de modo essencial sua posição societária.

Em vista disso, este projeto de lei propõe restabelecer, nos casos de fusão e incorporação, o direito de retirada para os acionistas de empresas cujas ações não sejam admitidas em bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado, prevendo-se adicionalmente que, no caso de ações transacionadas nesses mercados, porém em situação de iliquidez, caberá à Comissão de Valores Mobiliários estabelecer a aplicabilidade ou não do direito de retirada, mediante parâmetros e critérios que permitam determinar se as ações em pauta são ou não efetiva e regularmente negociadas.

Há casos específicos, porém, em que não existe justificativa razoável para que o direito de retirada tenha vigência. Este projeto de lei cuida de especificá-los claramente.

Com efeito, o direito de retirada não deve aplicar-se ao casos em que houver cisão, dissolução ou cessação de estado de liquidação. No caso de cisão, porque o acionista permanece, agora com respaldo expresso da lei, rigorosamente com a mesma participação acionária que detinha na companhia cindida, à diferença do que ocorre nos casos de fusão e incorporação. No caso de dissolução, porque o pagamento do valor do reembolso é decorrência natural da decisão da maioria. E, no caso de cessação do estado de liquidação, porque não há fundamento econômico que justifique o direito de retirada.

Por fim, o projeto de lei propõe alterações no artigo 137 do texto em vigor, com o intuito de esclarecer aspectos importantes referentes ao exercício do direito de retirada, sempre no espírito de estabelecer equilíbrio prudente entre os interesses dos controladores e minoritários. Primeiro, especifica que, em casos de deliberação sobre modificação nas ações preferencias (art. 136, incisos I e II), o direito de retirada cabe somente ao titular de ações de espécie, classe ou classes prejudicadas pela deliberação. Segundo, define que o prazo para o exercício do direito de retirada dos acionistas reunidos em assembléia especial (art. 136,

M



110  
12

parágrafo 1º), vale dizer, os acionistas preferenciais, começa a correr a partir da data de publicação da ata da referida assembleia ou da prática do ato que gerar o direito de recesso. Terceiro, estabelece que nos dez dias subsequentes ao término do prazo para o exercício do direito de retirada, fica facultado aos órgãos da administração convocar a assembleia geral para reconsiderar ou ratificar a deliberação, se entenderem que o pagamento do preço de reembolso das ações aos acionistas dissidentes que exerceram o direito de retirada porá em risco a estabilidade financeira da empresa.

## II - CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Na linha de resguardar direitos e fortalecer a posição dos acionistas sem voto, a segunda parte deste projeto de lei contém proposição de inserir na lei societária dispositivo facultando a esses acionistas a eleição, em votação em separado, de um membro do Conselho de Administração de companhias abertas com ações admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão organizado. Nessa hipótese, e caso se adote na eleição comum o sistema de voto múltiplo, assegura-se, sempre, ao acionista controlador a possibilidade de eleger a maioria dos membros do Conselho.

## III - ALIENAÇÃO DE CONTROLE E OFERTA PÚBLICA

A obrigatoriedade da oferta pública quando da alienação de controle de companhia aberta foi introduzida na lei societária com a intenção de permitir aos minoritários desfazer-se de suas ações nas mesmas condições de preço dos controladores. A intenção de proteger os minoritários através desse dispositivo, porém, produziu efeitos opostos aos pretendidos pelos legisladores. A razão é simples.

A oferta pública impõe a quem queira adquirir o controle acionário uma obrigação adicional. Ao desembolso referente à aquisição do controle soma-se uma segunda necessidade de dispêndio, neste caso em favor dos minoritários. Ora, em geral a alienação de controle se faz necessária no caso de empresas em dificuldade, necessitadas de aporte de capitais. É evidente que a necessidade de injeção de capital na empresa adquirida conflita frontalmente com a obrigação de fazer oferta pública aos acionistas minoritários, da qual resultará dispêndio de recursos não revertidos em favor da capitalização da empresa adquirida.

AL

Dessa maneira, a obrigatoriedade da oferta pública produz o pior dos mundos. Ao mesmo tempo, inibe e dificulta processos de alienação de controle necessários ao saneamento de empresas e produz situação desfavorável aos minoritários, uma vez que o não saneamento de uma



empresa resulta em queda do valor de suas ações, no que se prejudicam, mais que todos, os acionistas minoritários.

A quem examine o panorama recente da economia brasileira, não escapará um conjunto de exemplos que demonstram ser a obrigatoriedade da oferta pública um dispositivo que gera efeitos exatamente inversos ao pretendidos quando de sua instituição.

Acresce que a CVM vem enfrentando, na aplicação desse dispositivo, sérias dificuldades para determinar o preço das ofertas de compra das ações de companhias abertas controladas por outras cujo controle tenha sido alienado. Essa tarefa implica decisão discricionária quanto ao método específico a escolher para fixação de preço. Dentre os vários métodos disponíveis, todos são aceitáveis. Mas produzem no geral resultados muito dispares, o que torna quase inevitável a ocorrência de controvérsias e contenciosos judiciais.

A experiência demonstra assim que, na alienação do controle, os ativos devem ser livremente transferidos, resguardados os direitos de indenização aos prejudicados, no caso de eventual abuso do controlador, o que a lei societária já assegura.

Propõe-se, portanto, a revogação do art. 254 e dos parágrafos 1º e 2º da lei societária.

#### IV - FISCALIZAÇÃO

A Comissão de Valores Mobiliários, no desempenho de suas funções no âmbito do mercado de capitais, tem competência, atribuída-lhe pela Lei 6.385 de 07 de dezembro de 1976, para apurar infrações às normas cujo cumprimento lhe incumbe fiscalizar, podendo impor aos infratores as penalidades elencadas no art. 11 da referida lei.

Decorridos quase vinte anos da edição da Lei 6.385/76, verifica-se a necessidade de adaptar os mecanismos punitivos à nova realidade do mercado de capitais, de modo a conferir maior eficácia à atuação administrativa da CVM.

Com esse objetivo, e para dar início à tarefa mais ampla de reformular o conjunto dos mecanismos punitivos, este projeto propõe algumas modificações. Dentre elas, cabe destacar desde logo a elevação de penas pecuniárias e a ampliação da abrangência de punições de inabilitação temporária, de modo a tornar passíveis de inabilitação temporária tanto controladores como operadores.



Mais importante, no entanto, é a inovação que permite à CVM fazer acordos com parte envolvida em operações ilegais, de modo a que a autarquia possa reunir provas necessárias à comprovação do ilícito. Com a sofisticação crescente do mercado de capitais, a ausência desse meio de obtenção de provas resulta com frequência na impunibilidade de fato de um número apreciável de operações, com conseqüente desmoralização da autoridade fiscalizadora e perda de credibilidade do mercado junto ao público mais amplo, fator inibidor de seu crescimento.

Nos termos deste projeto de lei, a CVM fica autorizada a suspender o processo administrativo, se o acusado, além de comprometer-se a cessar a prática considerada ilícita e consentir na aplicação da penalidade, dispuser-se a prestar informações relativas à materialidade do ilícito, bem como às demais pessoas envolvidas no mesmo (fica estabelecido que os termos do acordo terão de ser publicados posteriormente no Diário Oficial da União).

O arrependimento eficaz seria considerado atenuante para aplicação das penalidades previstas para o processo administrativo e o compromisso de cessar a prática considerada ilícita e consentir na aplicação da penalidade prevista não importaria em confissão ou reconhecimento da ilicitude de fato da conduta analisada. A ressalva visa eliminar receio de que o referido compromisso seja tomado como elemento de convicção em procedimentos conduzidos na esfera judicial, mas não significa, quase desnecessário acrescentar, que o arrependimento eficaz dispense os processos civil e penal e desobrigue o indiciado do cumprimento de penas eventualmente daí decorrentes.

Sala das Sessões, em 28 de fevereiro de 1996.

Deputado ANTONIO KANDIR

29/02/96

**LEI Nº 6.404, DE 15 DE DEZEMBRO DE 1976 (\*)**

*Dispõe sobre as sociedades por ações.*

O Presidente da República:

Faço saber que o Congresso Nacional decreta e eu sanciono a seguinte Lei:

CAPÍTULO XI  
ASSEMBLÉIA GERAL

*Seção III*  
Assembléia Geral Extraordinária

Art. 136. É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito de voto, se maior *quorum* não for exigido pelo estatuto da companhia fechada, para deliberação sobre:

- I — criação de ações preferenciais ou aumento de classe existente sem guardar proporção com as demais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto;
- II — alterações nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida;
- III — criação de partes beneficiárias;
- IV — alteração do dividendo obrigatório;
- V — mudança do objeto da companhia;
- VI — incorporação da companhia em outra, sua fusão ou cisão;
- VII — dissolução da companhia ou cessação do estado de liquidação;
- VIII — participação em grupo de sociedade (art. 265).

§ 1º Nos casos dos ns. I e II, a eficácia da deliberação depende de prévia aprovação, ou da ratificação, por titulares de mais de metade da classe de ações preferenciais interessadas, reunidos em assembléia especial convocada e instalada com as formalidades desta Lei.

- O Parecer CVM/SJU nº 161, de 19 de dezembro de 1979, dispõe sobre a criação de ações preferenciais e a necessidade da aprovação pelos acionistas interessados, em assembléia especial.

§ 2º A Comissão de Valores Mobiliários pode autorizar a redução do *quorum* previsto neste artigo no caso de companhia aberta com a propriedade das ações dispersa no mercado, e cujas três últimas assembléias tenham sido realizadas com a presença de acionistas representando menos da metade das ações com direito a voto. Neste caso, a autorização da Comissão de Valores Mobiliários será mencionada nos avisos de convocação e a deliberação com *quorum* reduzido somente poderá ser adotada em terceira convocação.

§ 3º O disposto no § 2º não se aplica às assembléias especiais de acionistas preferenciais de que trata o § 1º.



### *Direito de Retirada*

Art. 137. A aprovação das matérias previstas nos incisos I, II, IV, V e VII do art. 136, desta Lei, dá ao acionista dissidente direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor de suas ações (art. 45), se o reclamar à companhia no prazo de 30 (trinta) dias, contados da publicação da Ata da Assembléia Geral.

• Caput com redação dada pela Lei n.º 7.958, de 20 de dezembro de 1989.

§ 1º O acionista dissidente de deliberação da assembléia, inclusive o titular de ações preferenciais sem direito a voto, pode pedir o reembolso das ações de que, comprovadamente, era titular na data da assembléia, ainda que se tenha absterido de votar contra a deliberação ou não tenha comparecido à reunião.

§ 2º É facultado aos órgãos da administração convocar, nos 10 (dez) dias subsequentes ao término do prazo de que trata este artigo, a assembléia geral, para reconsiderar ou ratificar a deliberação, se entenderem que o pagamento do preço de reembolso das ações aos acionistas dissidentes, que exerceram o direito de retirada, porá em risco a estabilidade financeira da empresa.

§ 3º Decairá do direito de retirada o acionista que o não exercer no prazo fixado.

---

## CAPÍTULO XII

### CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DIRETORIA

#### *Administração da Companhia*

Art. 138. A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao Conselho de Administração e à diretoria, ou somente à diretoria.

§ 1º O Conselho de Administração é órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores.

§ 2º As companhias abertas e as de capital autorizado terão, obrigatoriamente, Conselho de Administração.

Art. 139. As atribuições e poderes conferidos por lei aos órgãos de administração não podem ser outorgados a outro órgão, criado por lei ou pelo estatuto.

#### *Seção I*

#### Conselho de Administração

##### *Composição*

Art. 140. O Conselho de Administração será composto por, no mínimo, 3 (três) membros, eleitos pela assembléia geral e por ela destituíveis a qualquer tempo, devendo o estatuto estabelecer:

I — o número de conselheiros, ou o máximo e mínimo permitidos, e o processo de escolha e substituição do presidente do Conselho;

II — o modo de substituição dos conselheiros;

III — o prazo de gestão, que não poderá ser superior a 3 (três) anos, permitida a reeleição;

IV — as normas sobre convocação, instalação e funcionamento do Conselho, que deliberará por maioria de votos.

##### *Voto Múltiplo*

---



CAPÍTULO XVIII  
TRANSFORMAÇÃO, INCORPORAÇÃO, FUSÃO E CISÃO

*Seção II*

Incorporação, Fusão e Cisão

*Competência e Processo*

Art. 223. A incorporação, fusão e cisão podem ser operadas entre sociedades de tipos iguais ou diferentes e deverão ser deliberadas na forma prevista para a alteração dos respectivos estatutos ou contratos sociais.

§ 1º Nas operações em que houver criação de sociedade serão observadas as normas reguladoras da constituição das sociedades do seu tipo.

§ 2º Os sócios ou acionistas das sociedades incorporadas, fundidas ou cindidas receberão, diretamente da companhia emissora, as ações que lhes couberem.

*Cisão*

Art. 229. A cisão é a operação pela qual a companhia transfere parcelas do seu patrimônio para uma ou mais sociedades, constituídas para esse fim ou já existentes, extinguindo-se a companhia cindida, se houver versão de todo o seu patrimônio, ou dividindo-se o seu capital, se parcial a versão.

§ 1º Sem prejuízo do disposto no art. 233, a sociedade que absorver parcela do patrimônio da companhia cindida sucede a esta nos direitos e obrigações relacionados no ato da cisão; no caso de cisão com extinção, as sociedades que absorverem parcelas do patrimônio da companhia cindida sucederão a esta, na proporção dos patrimônios líquidos transferidos, nos direitos e obrigações não relacionados.

§ 2º Na cisão com versão de parcela do patrimônio em sociedade nova, a operação será deliberada pela assembléia geral da companhia à vista de justificação que incluirá as informações de que tratam os ns. do art. 224; a assembléia, se a aprovar, nomeará os peritos que avaliarão a parcela do patrimônio a ser transferida, e funcionará como assembléia de constituição da nova companhia.

§ 3º A cisão com versão de parcela de patrimônio em sociedade já existente obedecerá às disposições sobre incorporação (art. 227).

§ 4º Efetivada a cisão com extinção da companhia cindida, caberá aos administradores das sociedades que tiverem absorvido parcelas do seu patrimônio promover o arquivamento e publicação dos atos da operação; na cisão com versão parcial do patrimônio, esse dever caberá aos administradores da companhia cindida e da que absorver parcela do seu patrimônio.

§ 5º As ações integralizadas com parcelas de patrimônio da companhia cindida serão atribuídas a seus acionistas, em substituição às ações extintas, na proporção das que possuíam.

*Direito da Retirada*

Art. 230. O acionista dissidente da deliberação que aprovar a incorporação da companhia em outra sociedade, ou sua fusão ou cisão, tem direito de retirar-se da companhia, mediante o reembolso do valor de suas ações (art. 137).

Parágrafo único. O prazo para o exercício desse direito será contado da publicação da ata da assembléia que aprovar o protocolo ou justificação da operação, mas o pagamento do preço de reembolso somente será devido se a operação vier a efetivar-se.

SOCIEDADES COLIGADAS, CONTROLADORAS E  
CONTROLADAS



*Seção VI*

Alienação de Controle

*Divulgação*

Art. 254. A alienação do controle da companhia aberta dependerá de prévia autorização da Comissão de Valores Mobiliários.

- A Instrução n.º 131, de 17 de agosto de 1990, da CVM, define como infração grave o descumprimento do disposto neste artigo, caput e §§ 1.º e 2.º.

§ 1.º A Comissão de Valores Mobiliários deve zelar para que seja assegurado tratamento igualitário aos acionistas minoritários, mediante simultânea oferta pública para a aquisição de ações.

§ 2.º Se o número de ações ofertadas, incluindo as dos controladores ou majoritários, ultrapassar o máximo previsto na oferta, será obrigatório o rateio, na forma prevista no instrumento da oferta pública.

§ 3.º Compete ao Conselho Monetário Nacional estabelecer normas a serem observadas na oferta pública relativa à alienação do controle de companhia aberta.

*Companhia Aberta Sujeita a Autorização*

Art. 255. A alienação do controle de companhia aberta que dependa de autorização do governo para funcionar e cujas ações ordinárias sejam, por força de lei, nominativas ou endossáveis, está sujeita à prévia autorização do órgão competente para aprovar a alteração do seu estatuto.

§ 1.º A autoridade competente para autorizar a alienação deve zelar para que seja assegurado tratamento equitativo aos acionistas minoritários, mediante simultânea oferta pública para a aquisição das suas ações, ou o rateio, por todos os acionistas, dos intangíveis da companhia, inclusive autorização para funcionar.

§ 2.º Se a compradora pretender incorporar a companhia, ou com ela se fundir, o tratamento equitativo referido no § 1.º será apreciado no conjunto das operações.

*Seção VIII*

Incorporação de Companhia Controlada

Art. 264. Na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificação apresentada à assembléia geral da controlada deverá conter, além das informações previstas nos arts. 224 e 225, o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas controladores da controlada com base no valor de patrimônio líquido das ações da controladora e da controlada, avaliados os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado.

§ 1.º A avaliação dos dois patrimônios será feita por três peritos ou empresa especializada.

§ 2.º Para efeito da comparação referida neste artigo, as ações do capital da controlada de propriedade da controladora serão avaliadas, no patrimônio desta, com base no valor de patrimônio líquido da controlada a preços de mercado.

§ 3.º Se as relações de substituição das ações dos acionistas controladores, previstas no protocolo da incorporação forem menos vantajosas que as resultantes da comparação prevista neste artigo, os acionistas dissidentes da deliberação da assembléia geral da controlada que aprovar a operação terão direito de escolher entre o valor de reembolso fixado nos termos do art. 137 ou:

**"LEGISLAÇÃO CITADA ANEXADA PELA  
COORDENAÇÃO DE ESTUDOS LEGISLATIVOS-CeDI"**

a) no caso de companhia aberta, pela cotação média das ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão, durante os 30 (trinta) dias anteriores à data da assembleia que deliberar sobre a incorporação;

b) no caso de companhia fechada, pelo valor de patrimônio líquido a preços de mercado.

§ 4º Aplicam-se à fusão de companhia controladora e controlada as normas especiais previstas neste artigo.

§ 5º O disposto neste artigo não se aplica no caso de as ações do capital da controlada terem sido adquiridas no pregão da Bolsa de Valores ou mediante oferta pública nos termos dos arts. 257 e 263.

*Seção II*

Constituição, Registro e Publicidade

Art. 269. O grupo de sociedades será constituído por convenção aprovada pelas sociedades que o componham, a qual deverá conter:

I — a designação do grupo;

II — a indicação da sociedade de comando e das filiadas;

III — as condições de participação das diversas sociedades;

IV — o prazo de duração, se houver, e as condições de extinção;

V — as condições para admissão de outras sociedades e para a retirada das que o componham;

VI — os órgãos e cargos da administração do grupo, suas atribuições e as relações entre a estrutura administrativa do grupo e as das sociedades que o componham;

VII — a declaração da nacionalidade do controle do grupo;

VIII — as condições para alteração da convenção.

Parágrafo único. Para os efeitos do nº VII, o grupo de sociedades considera-se sob controle brasileiro se a sua sociedade de comando está sob o controle de:

a) pessoas naturais residentes ou domiciliadas no Brasil;

b) pessoas jurídicas de direito público interno; ou

c) sociedade ou sociedades brasileiras que, direta ou indiretamente, estejam sob controle das pessoas referidas nas alíneas a e b.

*Aprovação pelos Sócios das Sociedades*

Art. 270. A convenção de grupo deve ser aprovada com observância das normas para alteração do contrato social ou do estatuto (art. 136, VIII).

Parágrafo único. Os sócios ou acionistas dissidentes da deliberação de se associar a grupo têm direito, nos termos do art. 137, ao reembolso de suas ações ou quotas.



**LEI Nº 6.385, DE 7 DE DEZEMBRO DE 1976 (\*)**

*Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.*

O Presidente da República:

Faço saber que o Congresso Nacional decretou e eu sanciono a seguinte Lei:

.....

**CAPÍTULO II**  
**DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

.....

Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da Lei de Sociedades por Ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, as seguintes penalidades:

- *A Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993, em seu art. 20, determina a aplicação, à instituição administradora, aos seus administradores e gerentes diretamente responsáveis pela administração do Fundo de Investimento Imobiliário, do disposto neste artigo.*

I — advertência;

II — multa;

III — suspensão do exercício de cargo de administrador de companhia aberta ou de entidade do sistema de distribuição de valores;

- *A Instrução nº 131, de 17 de agosto de 1990, da CVM, define como infração grave o descumprimento dos artigos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.*

IV — inabilitação para o exercício dos cargos referidos no inciso anterior;

V — suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades de que trata esta Lei;

VI — cassação da autorização ou registro indicados no inciso anterior.

- *Vide nota ao inc. III do art. 11.*

§ 1º A multa não excederá o maior destes valores:

I — quinhentas vezes o valor nominal de uma Obrigação do Tesouro Nacional;

II — trinta por cento do valor da emissão ou operação irregular.

§ 2º A multa cominada pela inexecução de ordem da Comissão não excederá 10 (dez) vezes o valor nominal de uma Obrigação do Tesouro Nacional por dia de atraso no seu cumprimento.

§ 3º As penalidades dos incisos III a VI somente serão aplicadas nos casos de infração grave, assim definidos em normas da Comissão, ou de reincidência.

§ 4º As penalidades só serão impostas com observância do procedimento previsto no § 2º do art. 9º, cabendo recurso para o Conselho Monetário Nacional, nos termos do regulamento por este aprovado.

- *Criado, no Ministério da Fazenda, o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, com a finalidade de julgar, em segunda e última instância, os recursos interpostos das decisões relativas à aplicação de penalidades administrativas previstas neste parágrafo: Decreto nº 91.152, de 15 de março de 1985, art. 1º, II.*
- .....



**FEDERAÇÃO DO COMÉRCIO  
DO ESTADO DE SÃO PAULO**

01.0505

São Paulo, 22 de maio de 1996.



Senhor Presidente

A Comissão de Economia, Indústria e Comércio,  
para fazer juntar o presente expediente ao  
processo do Projeto de Lei nº 1.564, de 1996.  
Oficie-se ao Requerente e, após, archive-se.

Em 14/10/96.

**PRESIDENTE**

A FEDERAÇÃO DO COMÉRCIO DO ESTADO DE SÃO PAULO, através de seu Conselho de Estudos Jurídicos, tem o prazer de encaminhar a Vossa Excelência cópia das Notas Taquigráficas da Reunião daquele órgão de estudos, oportunidade em que foi realizado um debate sobre a Alteração da Lei da S/A.

Esperando que o material possa ser útil aos estudos e posições, que vêm sendo tomadas a respeito, a signatária agradece a atenção e expressa os protestos de estima e apreço.

**ABRAM SZAJMAN**  
Presidente  
FEDERAÇÃO DO COMÉRCIO DO  
ESTADO DE SÃO PAULO

**IVES GANDRA DA SILVA MARTINS**  
Presidente  
CONSELHO DE ESTUDOS JURÍDICOS

**Deputado LUÍS EDUARDO MARON DE MAGALHÃES**  
Presidente  
CÂMARA DOS DEPUTADOS  
BRASÍLIA - DF

anexo: material referido  
is/ov



Av Paulista 119  
01311-000 São Paulo SP  
Tel 284 2111  
Telex 11 21409

Lote: 73  
PL N° 1564/1996  
Caixa: 28  
22

|                            |                    |
|----------------------------|--------------------|
| SECRETARIA - GERAL DA MESA |                    |
| Recebido:                  |                    |
| Órgão <i>Presidência</i>   | N.º <i>1668</i>    |
| Data: <i>29/5/90</i>       | Hora: <i>11/15</i> |
| Ass: _____                 | Ponto: _____       |

FEDERAÇÃO DO COMÉRCIO DO ESTADO DE SÃO PAULO  
REUNIÃO DO DIA 10 DE ABRIL DE 1996  
ALTERAÇÃO DA LEI DA S/A

IVES GANDRA MARTINS - Vamos dar início à mais uma reunião do Conselho de Estudos Jurídicos da Federação do Comércio e hoje, a pedido do presidente da Federação, vamos discutir o projeto de lei do deputado Antonio Kandir sobre alterações na lei das S/A, a Lei 6404. Antes de dar início às discussões do projeto, e todos os senhores têm o projeto ao lado, temos a satisfação de receber dois conselheiros nomeados ano passado junto com as primeiras três conselheiras do Cejur, que são os conselheiros Renato Ferrari e Gabriel Ferreira. O Renato Ferrari é meu velho e querido amigo, companheiro de lides e de lutas no Congresso Nacional por reformas tributárias que, infelizmente, não ocorrem. Temos lutado juntos para que elas sejam melhores do que têm sido. Ele é autor da famosa "lei Renato Ferrari", aquela que ofertou melhor garantia às redes de concessionárias de veículos. Todos se referem à essa lei com o nome batismal, pois garante à rede de concessionários de todos os fabricantes de veículos condições que não tinham antes. No momento ele está escrevendo um livro sobre o sistema tributário nacional, apresentando idéias pois é também coordenador geral da reforma tributária do Conselho das Associações Comerciais do Brasil. Estamos, portanto, enriquecidos com sua presença. E temos também a grande satisfação de receber, é a sua primeira reunião, mas ele também foi nomeado no ano passado, o conselheiro Gabriel Jorge Ferreira, que talvez ao lado do Geraldo Vidigal sejam os dois maiores e de longe os melhores conhecedores do que qualquer dos que hoje estão no Banco Central sobre o sistema monetário brasileiro. O Gabriel Ferreira é vice-presidente da Febraban, vice-presidente do Unibanco e interlocutor hábil da Febraban com o Banco Central. Todas as medidas que se tem que adotar no Banco Central. Todas medidas que se têm adotado no Banco Central, em matéria de sistema financeiro, passam necessariamente por uma consulta a Gabriel Ferreira. No curso desses quase 15 anos de amizade, tive a possibilidade de trabalhar, muitas vezes, em matéria referente ao sistema financeiro com o Gabriel Ferreira recebendo suas luzes, porque indiscutivelmente ele é uma enciclopédia viva do direito do sistema financeiro, do direito monetário no Brasil. Recebemos, pois, com grande satisfação de

receber os dois novos membros que, automaticamente, estão empossados agora no Conselho. Em matéria financeira e monetária hoje temos os dois maiores especialistas do Brasil que é o Geraldo Vidigal, conselheiro que hoje não vem porque está presidindo o Clube de Poesia, em recepção ao poeta Ledo Ivo que recebe o prêmio Cassiano Ricardo, instituído pela entidade. Caso contrário, ele estaria aqui conosco. Feitas as apresentações e com a chegada do conselheiro Ney Prado, daremos início à reunião analisando esse projeto do Deputado Kandir. Pelo fato da Dra. Fátima ter que sair para ir dar aula na Puc, onde ela é professora de Direito Administrativo, passaria em primeiro lugar a palavra à professora Fátima.

HÉLIO CABAL - Sobre esse projeto Vossa Excelência já falou?

IVES - Não. Falarei ao final. Eu poderia talvez colocar algumas das indagações e preocupações para em seguida passar a palavra à conselheira Fátima.

HÉLIO - Estou tomando conhecimento do assunto agora, a não ser por aquelas notas dos jornais, que nada explicam, de maneira que eu desejo saber na "mens legis" qual é a finalística disso.

IVES - Coloco de início quais são as preocupações para debate no Conselho. Há dois tipos de preocupações. A primeira diz respeito à própria lei das S/As, que não foi objeto de exame pelo deputado Kandir nessa proposta, que apenas propõe alteração de alguns dispositivos e diz respeito ao direito dos acionistas minoritários. Na verdade, o que o deputado Kandir apresenta é uma melhoria de redação no que diz respeito ao direito dos minoritários no que concerne ao direito de recesso, de retirada. Mas alguns problemas fundamentais permanecem. O minoritário, no Brasil, é alguém que não tem vez, é como o segundo piloto em Fórmula 1 que não tem nenhum direito e é obrigado a aceitar todas as condições impostas pelo primeiro piloto. O conselho fiscal é um conselho sem força e o minoritário para dele constar deve ter pelo menos 10% das ações com direito a voto. E a partir daí, com todas as estratégias que se pode adotar nas assembleias, como, por exemplo, a criação de falsos grupos minoritários. Se alguém tem 10 ou 12% de ações formam-se dois grupos, isto é, os majoritários formam dois grupos: um falso grupo minoritário com mais do que 10% e um grupo majoritário com mais de 50%. À evidência, é que esse falso grupo minoritário que representa os interesses do grupo majoritário terminam por neutralizar por inteiro, o minoritário, aquele que é autêntico minoritário, e que perde seu lugar no conselho fiscal. Hoje, há um processo de certa irresponsabilidade de administração porque o acionista controlador tendo o poder de

mando em relação às sociedades, principalmente à fechada, à evidência que quem assume o controle de uma sociedade fechada faz o que bem entender com o sócio minoritário, aumenta o capital a hora que desejar. Sabe ele perfeitamente que se aumentá-lo será o beneficiário e que o minoritário deverá acompanhá-lo, sem possibilidade de comando nenhum, muitas vezes, sendo esta a forma de diluição do capital. Não há, pois, na lei das S/A um sistema real de proteção do minoritário. E esse primeiro tipo de problema o projeto do Kandir não soluciona. Ele procura apenas melhorar o que diz respeito ao direito de recesso.

O segundo aspecto, o segundo tipo de preocupação é exatamente analisar quais são as inovações positivas ou negativas do referido projeto do deputado Kandir. Lembra-se que na época do Collor, não sei por que razão, decidiu-se que as fusões, incorporações e cisões de empresas não eram motivo de direito de recesso, ou seja, foi retirado dispositivo profilático que estava na Lei 6404, o que representa um autêntico absurdo porque nada é tão desgastante para o minoritário que não tem vez, que não tem voz, que não comanda do que ver toda a sua participação, toda a sua representatividade prejudicada na medida em que não há possibilidade do direito de recesso. Ele restabelece o direito de recesso e o faz, evidentemente, em relação ao minoritário de bolsa, aquele que entra exclusivamente para ter benefício na bolsa, a restrição de que esse não tem direito de recesso porque está num outro tipo de relação. Ele não está como acionista para dirigir a empresa, ser participante mas apenas para aplicar recursos na empresa, como se aplicaria em um título financeiro.

São essas as preocupações colocadas e o presidente da Casa pediu que as examinássemos porque gostaria de ter uma posição do Conselho, na medida em que com essa reformulação do perfil empresarial no Brasil, que está havendo nos últimos dois anos, até em decorrência do Plano Real, há crescente tendência dos minoritários serem expelidos das sociedades, porque não têm força financeira, para acompanhar aumentos e nem mecanismos de proteção. Esse primeiro tipo, não o segundo porque o segundo é a discussão do projeto Kandir, poderia até ser objeto de exame do Conselho e se o Conselho tomar posição levar essa matéria para deputados apresentarem substitutivos ao projeto do deputado Kandir. Em última análise é isso que pretendemos discutir na nossa reunião. Isto posto, está como nosso convidado o Agostinho Tavolaro, presidente da Associação Brasileira de Direito Financeiro. Foi ele quem substituiu o Gilberto Ulhôa Canto na presidência da Associação Brasileira de Direito Financeiro. Ao

mesmo tempo é bom lembrar que na International Fiscal Association, que tem sua sede em Amsterdã, na Holanda e à qual estão filiados 137 países, uma única vez o Brasil teve uma vice-presidência. A única vez que o Brasil pode exercer uma vice-presidência foi com o Agostinho Tavoraro, nosso convidado especial de hoje para discutir essa matéria até porque também como presidente do Comitê Legislativo da Câmara de Comércio Americana, essa matéria lá foi discutida. E, portanto, também poderá trazer valiosa contribuição para a discussão. Como hoje estamos com novos componentes no Conselho, que está praticamente completo, peço que todos nós, em nossas manifestações, fiquemos adstritos aos cinco minutos regulamentares. Com a palavra a professora Fátima.

FÁTIMA F. DE SOUZA GARCIA - Achei que o projeto tem pontos positivos, primeiro porque ele vem restaurar o direito de retirada nas hipóteses em que esse direito tem efetiva importância à prática, ou seja, nas hipóteses em que as modificações introduzidas na companhia podem atingir substancialmente a posição societária dos acionistas minoritários. Só me preocupa o fato desse direito de retirada não ser aplicado no caso de cisão. O deputado Kandir diz que na cisão não seria aplicado o direito de retirada porque o acionista permanece rigorosamente com a mesma participação acionária que detinha na companhia cindida. Mas não acho que a coisa fique assim não neutra, é possível que a cisão traga realmente consequências para o direito do acionista minoritário. É nesse ponto que eu faria uma crítica.

O segundo ponto que me pareceu favorável é a possibilidade dos acionistas sem voto elegerem, em votação em separado, um membro do conselho de administração de companhias abertas e com ações admitidas à negociação em bolsa e no mercado organizado de balcão. Essa providência me parece salutar no sentido de fortalecer a posição dos acionistas. Outrossim, a eliminação da obrigatoriedade de oferta pública na alienação do controle da companhia aberta, na verdade não me parece que represente a eliminação de uma garantia efetiva já que esse dispositivo jamais atingiu os resultados que o legislador teve em mente quando o percebeu, qual seja, ensejar aos minoritários a possibilidade de se desfazer de suas ações nas mesmas condições dos controladores. Aliás, a doutrina tem salientado o caráter demagógico desse Artigo 254 que, ao consagrar o princípio de tratamento igualitário entre o acionista controlador e o não controlador, criou na verdade uma situação absurda que não encontra respaldo na realidade. Efetivamente o valor da alienação de um bloco acionário que detém o controle de uma companhia não é o mesmo da alienação das ações

de um minoritário. Nunca na prática isso atingiu o resultado, tanto assim que foi necessário que várias normas administrativas, tanto do Banco Central quanto da CVM até para a fixação do preço das ações minoritárias, nunca chegou a um bom termo, criou inúmeras ações judiciais, inúmeras pendências judiciais. Portanto acho que a eliminação da necessidade de oferta pública não chega a atingir uma garantia do minoritário. Essas foram as considerações que eu tive tempo de fazer. Espero agora ouvir as dos meus colegas.

EDVALDO BRITO - Não cheguei a conhecer o projeto na sua vigência, estava examinando agora alguns pontos e, pela exposição de Vossa Excelência, eu também achei que o projeto tem pontos que são positivos. Mas acho que, tendo essa lei há quase 30 anos, estamos nos avizinando faltam alguns meses, era também a oportunidade de fazer alguns reparos na lei que nesses 30 anos, ou mais provavelmente desde que a lei nasceu, que já se sabia que esses pontos não seriam objeto de aplicabilidade porque é uma lei sabidamente feita no modelo que não é o da realidade brasileira. Então acho que poderíamos também examinar sob esse aspecto, já que estou vendo que é um projeto de lei recentíssimo, que ainda está sem maior tramitação no Congresso Nacional, que pudéssemos aprofundar o estudo também para propor essas alterações nesses pontos que foram sabidamente críticos nesses 30 anos. Para mim o dispositivo tem alguns aspectos interessantes que dá um tratamento evidentemente inconstitucional às sociedades que são formadas com o capital público e privado. Não vejo o porquê do privilégio permanecer, já era a hora de corrigir isso pela via do próprio projeto ou das sugestões que esse Conselho faria.

De outro lado, se o deputado está querendo proteger as minorias, pela minha leitura aqui essa proteção não está tão integral, que apesar dos pontos positivos façamos festas com banda de música sobre a questão dos acionistas minoritários. Enfim, nosso ângulo é de que essa também é hora de estimular isso para a capitalização das empresas por um critério que considero perfeitamente positivo, critério que tem um caráter educativo para o investidor e até mesmo para diminuir essa ida ao mercado financeiro na especulação e na ciranda financeira que continua porque por 2.5, senhor presidente, que esses bens estão aí produzindo numa economia que se diz estável, Vossa Excelência há de convir comigo que é uma maravilha. Então eu não vou atrás de capitalização de empresa por via de pegar meu dinheiro e entregar a eles. De modo que são esses pontos que gostaria de colocar. Acho que deveríamos nos debruçar mais um pouco sobre a própria lei no

seu todo, ela tem 30 anos, verificássemos os pontos que foram objeto de discussão, e até de discussão judicial, e para que possamos também dar uma contribuição para a melhoria do projeto de sua Excelência.

IVES - Quanto à taxa de juros, quem define essa taxa é o Banco Central, não é o sistema financeiro. Porque na verdade o Banco Central tem um sistema financeiro entre os bancos privados minoritários, porque os bancos estatais representam em torno de 60% do mercado e que a taxa de juros é uma forma que o governo utiliza para segurar moeda, porque dessa forma atrai e grande parte do dinheiro depositado à vista, não fica com o sistema financeiro mas vai para o Banco Central em nível de depósitos compulsórios. Em última análise, o que eu quero dizer é que nessa taxa de juros nós temos que criticar não o sistema financeiro mas mais a política do governo que faz do Banco Central o determinador. Porque o sistema financeiro privado é na verdade o que eu chamo de "boi de tranco", aquele carro de bois do interior com uma junta de quatro bois num carro e os dois bois que ficam agüentando o tranco não são aqueles que conduzem o carro, são os dois bois da frente que não agüentam tranco nenhum. No Interior dizemos que o boi de tranco é o que sofre o impacto mas não comanda. E de certa forma quem hoje comanda é o Banco Central em função de uma política econômica do governo que pretende manter juros elevados a fim de manter dinheiro externo aplicado aqui no país como forma de manter a recessão, a estabilidade da moeda. Mas o preço que pagamos, e já temos discutido "n" vezes, é um preço muito alto.

EDVALDO - Na medida em que eu não proteja mais o acionista minoritário, que eu o atraia para a capitalização das empresas, evidentemente que ele não vai dar um tostão para isso e vai para o sistema financeiro.

IVES - Professor Ney Prado, vice-presidente do Instituto Liberal. Eu queria fazer só uma observação: a de que certa vez ele foi acompanhado da cunhada numa feira da UD, meu filho também estava, e uma senhora japonesa estava fazendo a demonstração de algo para amaciar a pele. Ela disse: "O senhor quer experimentar?". Ele disse: "Mas como? Eu não preciso, basta olhar a minha pele". A demonstradora falou: "Não, eu estou falando para a sua senhora", que era a cunhada dele. Ele falou: "Para ela não tem mais jeito". Esse é o nosso Ney Prado.

NEY PRADO - Eu acho que quanto a oportunidade desse projeto de lei do Kandir, nós não poderemos dizer que o projeto não tenha o seu momento porque a rigor estamos vivendo uma época de

inadequação da ordem jurídica com a nossa realidade. E digo ordem jurídica no sentido amplo, daí a razão da Constituição de 88, que ao invés de um avanço foi um retrocesso, e outras medidas no sentido da modificação das chamadas emendas constitucionais. Essa lei que o Kandir procura aprimorar já tem mais de 20 anos e em 20 anos tivemos no Brasil substanciais alterações. O problema todo é quanto à finalidade dessa lei, porque diz seu autor que ela se propõe democratizar o capital e ao democratizar o capital nós precisaremos saber, na democracia, como se comportam as majorias e as minorias. Todo mundo salienta que a democracia é o regime em que prevalece a decisão majoritária, mas o Stuart Mills já disse também que mais do que ser um regime da maioria, a democracia é o regime que defende ou procura defender os direitos da minoria. É aí que surge o problema. Quando procuramos manter o equilíbrio e compatibilizar direitos de maioria com direitos de minoria, as coisas já são de difícil solução. Essa é uma das contradições da democracia, principalmente no seu sentido operativo ou operacional. Em países onde a democracia é mais madura esse processo de equilíbrio se dá através da cultura, é um processo espontâneo. Em países com o nosso, de tradição populista e autoritária, o que se observa é que esse equilíbrio tem que ser imposto pela lei. E toda vez que a lei impõe o processo é artificial. Então precisamos ter presente que essa legislação não será nunca perfeita, precisaríamos avaliar seu resultado à luz das nossas preferências, se do plano majoritário ou se do plano minoritário. Outro problema que o anteprojeto suscita é o da fiscalização. E aí eu gostaria de fazer um reparo: eu sou contra as medidas de prisão a não ser quando advindas do Poder Judiciário, mas esse poder que se dá a órgãos que estão fora do Judiciário para aplicar penas, de certa forma me apavora um pouco, acho pouco democrático, embora sou favorável para aqueles que transgridem a norma que passem a submeter ao crivo de pesadas multas. O projeto do Kandir dá à CVM o poder de afastar das operações, por até 20 anos, aqueles que eventualmente tenham praticado atos que a lei considera lesivos. Sabendo como sabemos como se comportam esses organismos, esse é um poder discricionário muito perigoso.

Há um outro ponto aqui em que eu vejo uma contradição quando se atribui aos que não têm direito de voto a participação no conselho de administração. Fica uma coisa mais ou menos incongruente, salvo melhor juízo. Mas há várias opiniões a respeito desse anteprojeto entre as quais alinharei as seguintes: em primeiro lugar, precisamos por na cabeça que no mercado de

ações os participantes minoritários sabem ou precisam saber que se trata de risco de investimento, que é uma área de risco. Se quisermos eliminar desse universo esse risco, na verdade deveríamos remeter todos esses acionistas à caderneta de poupança. Verifico também, e já existem algumas opiniões nesse sentido, que esse projeto de certa forma vai facilitar as privatizações porque na medida em que ele flexibiliza a lei, essa flexibilização vai de certa forma ajudar nessa política que se pretende levar adiante. Outro dado também levantado por alguns é que a lei vai facilitar a participação dos fundos porque o que está se observando é que não só os bancos mas principalmente os fundos já são partícipes desse universo acionário e essa lei seria uma visa trativa para que isso ocorresse.

Há outro dado que reputo importante para discutirmos esse projeto que já conta com o aval do presidente da República. O governo tem interesse na sua aprovação e o que está se fazendo agora é apenas e tão somente estabelecer o procedimento para que ele se viabilize em menor espaço de tempo possível. Em linhas gerais é isso.

HÉLIO BURGOS CABAL - Mantendo a linha exigida por duas percepções de ordem tal como o conceito de democracia. Fundamentalmente o regime democrático repousa no direito de a maioria determinar algumas das coisas e não o direito de uma só pessoa, de uma classe ou de uma facção determinar direitos e deveres de uma comunidade. Tenho em mente exatamente o princípio tal como foi estabelecido na Grécia. De uns tempos para cá fala-se dos direitos da minoria, o que aparentemente iria fazer malograr, subtrair essa condição básica do sistema democrático, no caso presente a confrontação das duas percepções, o direito da maioria e o direito de uma minoria. No sistema grego não havia a idéia do direito da minoria, à minoria cabia se resignar com o desejo da parte maior. Todavia, conforme nos disse nosso presidente no início, na sociedade anônima o minoritário está inteiramente à mercê do majoritário, ele não tem direito a nada senão o de se conformar com o que o majoritário decide, para todos os efeitos e sob todos os aspectos. Ora, de um ponto de vista estreito de direito, isso feriria o princípio da equidade. Todos, independente do sistema democrático da maioria, têm direitos a ser tratados como cidadãos, direitos inalienáveis. Portanto desse ponto de vista caberia a proteção ao minoritário. Todavia, do ponto de vista econômico, cabe perguntar o que é mais atraente para o potencial investidor com seu recurso majoritário ter o direito de arbítrio. Se ele tem o direito de arbítrio, poderá

então ter o controle do recurso que ele coloca na empresa. Se ele for, no entanto, manietado pelos direitos do minoritário, não vai mais participar dessa empresa. Mas de outro lado, aqueles que não têm recursos suficientes para constituírem a maioria, se lhes for dado proteção eles serão estimulados a participar com suas parcelas de capital. Essa é a questão. Primeiro trata-se de um direito aurido no princípio geral da eqüidade e, vista as coisas de outro lado, ele estimularia a participação dos minoritários nas empresas onde ele não pudesse participar como majoritário. Qual das duas irá incentivar a poupança e o investimento? Esta é a pergunta que se delineaia.

IVES - Agradeço o embaixador Cabal e passo a palavra ao professor Djalma de Campos, presidente da Academia Brasileira de Direito Tributário.

DJALMA DE CAMPOS - Senhor presidente. Como idéia primordial, tendo em vista a adequação ao processo de abertura e globalização da nossa economia, é que parece que o nosso deputado Antonio Kandir procurou fazer essas alterações, que ele diz atualização, na nossa lei das S/A, a Lei 6404, de 76, que agora completa cerca de 20 anos. Realmente acho que ele perdeu uma grande oportunidade de examinar melhor a lei da sociedade anônima e preparar ou pelo menos dar à discussão alguma coisa mais ampla para que se possa discutir em todos os sentidos. Os problemas maiores tem sido os direitos do acionista minoritário porque é aquele que tem mais oportunidades. Eu diria que ele tratou mais diretamente, outras coisas foram enchidas. Estive vendo aqui o direito de retirada dos acionistas minoritários, composição do conselho de administração e acaba com a exigência da oferta pública nos casos de transferência de controle acionário, propondo também mudança nas multas aplicadas na comissão de valores mobiliários. Eu não sou tão contra assim a essa mudança de multa, a forma de processar isso é que talvez crie uma série de problemas. Mas em todo mundo é rigoroso mesmo esse tipo de processamento, fazendo com que aja com bastante rigor nessas oportunidades. Esse projeto permite a suspensão por até 20 anos de operadores do mercado envolvido em fraudes e para os investidores a suspensão pode ser de até dez anos, elevando inclusive o valor das multas para aplicação pela CVM. Deve haver bastante rigor para evitar uma série de problemas que volta e meia têm surgido nesse campo. E tem que atualizar. Acho que a atualização se faz não só tecendo alguns detalhes mas examinando no seu todo, mantendo as coisas boas que devem ser mantidas mas fazendo uma reformulação geral. E estamos nesse período de reformulação geral, mas devagar, com a proposta de uma

reformulação, com as alterações propostas e com a discussão a campo aberto, como esta sendo feito.

IVES - Agradeço ao conselheiro Djalma de Campos e passo a palavra ao conselheiro Renato Ferrari.

RENATO FERRARI - Senhor presidente, como primeira palavra eu desejaria agradecer suas referências à minha pessoa as quais só posso tributar à nossa amizade, e dizer que venho à esse Conselho sumamente honrado e bastante prazeroso de que aqui espero dar alguma contribuição e certamente aprender muito mais do que dar. De modo que não poderia fazer qualquer apreciação sem esta referência muito breve.

A respeito do projeto, eu realmente não o conheço, estou tomando conhecimento pela primeira vez e apenas desejaria assinalar que nós, que o país se ressenste, até através de sua História, exatamente das soluções orgânicas. O que temos feito sempre são medidas pontuais. Procuramos resolver uma coisa aqui, outra coisa ali e certamente vamos resolver, é apenas uma questão de tempo. Aquilo que poderíamos resolver em dez anos provavelmente vamos levar dez anos. De maneira que no projeto o primeiro ponto que acho que deveríamos examinar, e estou de acordo com o companheiro, é se não há um espectro maior a ser examinado, partindo exatamente das premissas do projeto as quais destaquei: incentivar o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil, dar condições adequadas à capitalização das empresas brasileiras, tornar efetiva a democratização do capital, tratar de processos de reorganização societária necessários na reestruturação produtiva do Brasil, ou do país, numa quadra histórica marcada pela globalização produtiva, financeira, etc. Ou seja, temos diante de nós uma premissa, ou premissas, esta uma desdobrada em várias afirmações, que é exatamente a dessa possibilidade ou disso que temos que objetivar que é a democratização do nosso capital. Precisamos desenvolver ao máximo não só a expansão através de poupança e principalmente através de investimento, porque sem investimentos nos realmente não poderemos fazer com que o país se desenvolva. Portanto partindo dessas premissas e entendendo que nesse momento devemos realmente nos empenhar nessa difusão da participação popular no capital das empresas, a fim de que as empresas não fiquem exatamente em mãos restritas, e isso tem sido um mal e a origem da concentração de renda, neste instante, que é a oportunidade, temos que seguir o caminho dessa irradiação popular do capital. E para isso temos que seguir inúmeros caminhos.

Ainda recentemente em Santa Catarina, a Federação das Indústrias criou um sistema de fundos emergentes (não sei se o dr. Gabriel já sabe), exatamente no sentido de propiciar fundos; far-se-á um fundo e esse fundo é que passa a participar de capitais de empresas e os subscritores desses fundos é que podem ter ganhos, além de todo um sistema de venda de ações em bolsa, fora da bolsa, etc. Então o que estamos verificando é que se tenta, através de uma série de caminhos, e aí os caminhos são infinitos, fazer com que possamos chegar a um dos pontos críticos da nossa economia que é exatamente o ponto de podermos alargar nosso capital ao máximo possível colocando-o em termos de que a poupança popular, ou o povo propriamente dito possa participar, como acontece nos Estados Unidos e nos países adiantados, e que hoje principalmente está acontecendo com os fundos que estamos vendo. Ainda essa semana eu recolhi na bolsa dados impressionantes dos Estados Unidos em que os fundos participavam de uma movimentação de capitais na base de 10%, etc e que hoje estão participando em mais de 50%, o que significa que esse é o grande caminho que nós temos. Para isso temos que encontrar todas as veredas necessárias e uma será essa. Ou seja, como bem disse o nosso embaixador e o Ney Prado, temos que encontrar, e é exatamente um ponto de compatibilização, um ponto crítico: como podemos compatibilizar os direitos da maioria com os direitos da minoria?, porque não é possível dar à maioria todos os direitos e à minoria nenhum direito, nem vice-versa. De maneira que vejo o projeto como sendo positivo, não tenho condições de nesse momento me manifestar detalhadamente sobre ele. Mas gostaria que, se possível, ampliássemos um pouco esse leque do projeto para ver se podemos, neste momento, dar mais algumas sugestões aproveitando essa oportunidade.

CABAL - Os fundos de pensão estão agora controlando mais de 50% das empresas da qual participam, mais de 50% do capital social.

Isso é um mal ou é um bem? A legislação americana, que é de 85, proíbe que os fundos de pensão invistam senão através dos bancos de investimentos, exatamente para prevenir todos os assaltos das empresas com o dinheiro que não é propriamente do fundo, a rigor, mas de todos aqueles que confiaram.

IVES - Peter Draw, no seu livro "A Sociedade Pós-Capitalista" tem um capítulo inteiro dedicado aos fundos de pensão e hoje no mundo inteiro os fundos detêm, de rigor, praticamente 80% de todas as aplicações. Então é um dado absolutamente irreversível. No Chile o mercado de capitais é de 60% do PIB, o que é impressionante, e os fundos de pensão representam mais da metade

dos capitais. Nosso mercado de capitais é na realidade 12, 15% do PIB. No Brasil os fundos de pensões movimentam US\$ 60 bilhões, o que significa que movimentam no Brasil 10% do PIB, dinheiro que diariamente os fundos estão aplicando. Na verdade estamos com um fenômeno irreversível que de rigor terá que ser reexaminado como os fundos de pensão; tem aspectos extremamente positivos no fundo de pensão porque garante uma aposentadoria que o estado falido não tem condições de garantir. Mas tem os aspectos negativos quando os fundos de pensão utilizam-se de recursos do contribuinte para empresas estatais e os fundos de pensão das empresas estatais são mantidas pelo cidadão comum, que não obtém nenhum benefício, esse é um aspecto que tem que ser reexaminado. Agora, nos países em que há pouca empresa estatal é evidente que o fundo de pensão, que é uma decorrência da importância da própria empresa, uma espécie de "longa manus" da empresa para garantir a aposentadoria e seguridade a seus funcionários, nesses países capitalistas de economia de mercado acentuada o fundo de pensão é positivo. No Brasil tem os dois aspectos, aspectos extremamente positivos e aspectos muito negativos.

CABAL - A legislação americana proíbe ao fundo de pensão jamais ter a maioria do capital social das empresas. Ela não pode deter cargos de diretoria exatamente para evitar a anarquia do período anterior em que os fundos de pensão, manipulados por meia dúzia, se apossassem das empresas com prejuízo dos minoritários e também dos majoritários.

IVES - Mas aqui no Brasil também os fundos de pensão não tem a direção das empresas das quais são participantes.

CABAL - Mas se ele está dizendo que tem mais de 50%.

GABRIEL - Quem estabelece os requisitos de composição e diversificação desses investidores institucionais geralmente é o Conselho Monetário Nacional, que tem sido muito restritivo. Em geral essas participações não podem ultrapassar a 10% do capital votante.

IVES - E, mais do que isso, muitas vezes o Conselho Monetário Nacional impõe que as aplicações dos fundos necessariamente serão, e quantas vezes não são obrigados a aplicar em títulos podres que o governo diz: "Estou lançando títulos, não irei pagá-los mas os senhores têm que aplicar o dinheiro que pertence a seus futuros aposentados nesses títulos". Talvez um dia nós pudéssemos fazer uma reunião só para discutir esse aspecto que parece extremamente relevante.

CABAL - Mas as decisões do Conselho Monetário Nacional não têm força de lei, podem mudar no próximo governo, ele pode mudar. Não se trata de norma estável, mas, sim, de uma norma accidental.

IVES - Inclusive com um dado: na minha opinião, o Conselho Monetário Nacional existe porque o governo existe. Porque, a rigor, não deveria existir. O Conselho Monetário Nacional não é figura constitucional, portanto não poderia existir no sistema brasileiro.

CABAL - É um órgão contingente, nasceu das circunstâncias.

IVES - Há dois Conselhos que a Constituição reconhece, o da República e o da Defesa Nacional.

CABAL - O Conselho Monetário é o presidente da República com três pseudônimos, todos os três são dependentes do presidente da República.

GABRIEL - O Conselho Monetário exerce uma competência legislativa delegada que a Constituição de 88 proibiu. Como até hoje ainda não foram regulamentadas certas disposições que a Constituição conferiu à lei complementar, esses órgãos colegiados têm tido sua vida prorrogada. Hoje, com o Plano Real, o Conselho Monetário Nacional reduziu seus membros de 12 ou 15 para três membros. Teve uma época que chegamos a ter um conselho de 19 membros.

CABAL - De 19 para três. Os 19 eles decidiram em função de um critério.

GABRIEL - Mais ainda, a lei do Plano Real previu a constituição de comissões consultivas de várias categorias. Até hoje nenhuma delas foi instalada exceto uma onde os membros são todos os governo.

CABAL - É claro, mas isso não convém ao arbítrio.

IVES - Embaixador Cabal, essa é uma matéria extremamente relevante e que talvez valesse a pena ser colocada em uma das próximas reuniões, pela importância, na medida em que os investidores institucionais do Brasil, com os US\$ 60 bilhões que eles movimentam diariamente, essa é uma quantia de recursos tão grande que pode efetivamente desequilibrar. Por essa razão é que eles estão sob uma supervisão rigorosíssima por parte do Banco Central, via teoricamente o Conselho Monetário, na medida em que hoje, mais do que nunca o Banco Central exerce essa função. Mas na reunião de hoje deveríamos ficar adstritos ao aspecto da lei porque ainda temos outros conselheiros para falar, embaixador. Se houver tempo, ao final teceremos mais algumas considerações que parecem relevantes sobre o problema levantado pelo embaixador Cabal, na medida em que estou convencido de que grande parte do

sucesso do Plano Real também dependerá da forma como tais recursos serão administrados daqui para diante.

Na minha manifestação, também muito rapidamente, gostaria de colocar apenas três aspectos. O primeiro deles: me preocupo com poderes que se dê ao Executivo de exercer funções que são retiradas do Poder Judiciário sem que o Poder Executivo tenha constitucionalmente tal outorga do poder. Se analisarmos o Artigo 5, 135 da Constituição, diz que nenhuma lesão poderá deixar de ser levada ao conhecimento do Poder Judiciário. O Poder Judiciário é o único que pode aplicar penas. Inclusive se analisarmos algumas das garantias do Artigo 5, direito ao devido processo legal, do Inciso 54, da ampla defesa do processo administrativo e judicial, a garantia de ninguém ser considerado culpado sem trânsito em julgado de decisões, o 57, verificamos que todo o sistema constitucional foi voltado a dar ao Poder Judiciário a última palavra e a não dar ao Poder Executivo poderes judiciais. Só o Legislativo tem poderes judiciais de mera investigação nas comissões parlamentares de inquérito, Artigo 58 - parág. terceiro. Em nenhum momento a Constituição outorga e a única entidade que tem poder é o Banco Central, e poder emissor, com base no 164, de moeda e um poder definidor de política monetária, mas não de sanções. Esse aspecto ainda não foi suficientemente examinado porque o próprio Artigo 192 até hoje não foi regulamentado. Então me parece que dar à CVM poderes mais fortes do que tem praticamente é transformar a CVM num autêntico Banco Central e com poder de vida e morte sobre todas as sociedades e mercado. Considero extremamente perigoso até porque na válvula do projeto do deputado Kandir a CVM se utiliza do Poder Judiciário e poderia ter uma ação cautelar fiscal. Por exemplo, tenho sérias dúvidas sobre a constitucionalidade da ação cautelar fiscal, mas a Receita Federal não poderá fazer nada sem o auxílio do Poder Judiciário. Ela leva ao Poder Judiciário, que é o que define a última palavra. Esse é o primeiro aspecto: tenho muito receio quando se dá poderes absolutos de vida e morte sobre alguns técnicos sem concurso. Quase sempre os técnicos são colocados lá mais por força e da confiança que o seu ministro deposita neles; eles têm poder de vida e de morte sobre empresas, mais do que do sistema financeiro porque o Banco Central tem um elenco fechado de entidades que podem estar no mercado financeiro. No mercado de capitais do Brasil temos em torno de mil empresas, mas estou convencido de que nos próximos dez anos possivelmente teremos 2 mil, 5 mil, 10 mil empresas. E dar esse poder até de fechar por 20 anos, de impedir, parece preocupante.

Em segundo lugar, em relação aos minoritários, a professora Fátima e a professora Marilena também participaram desse projeto com o professor Geraldo Vidigal e tão logo saiu a Lei 6404, em cinco volumes, com uma equipe de 40 professores da Usp, Mackenzie e Puc fizemos os comentários da Lei 6404, que foram editados pela editora Resenha Tributária. Pois bem. A preocupação foi sempre de como garantir os minoritários. Os minoritários não podem ter o direito de impedir a vida da empresa, isto é, aquele minoritário que por ter algumas ações se sente com o direito de fazer chantagem contra a empresa tem que ser punido. Nós sempre achamos que o acionista controlador tem que ter responsabilidade, mas o minoritário também. E havia um dispositivo na lei, acho que era o Artigo 114 ou o 115, que dizia "há responsabilidade do acionista minoritário quando este provocar um prejuízo à empresa". Mas o que a lei anterior e o projeto atual não garantem é que os acionistas minoritários têm que ter o direito de não perderem nas deliberadas formas de diluição do capital dos minoritários em que os majoritários tenham força. Então o direito de recesso para um valor anterior tem que ser um direito asseguradoíssimo. Porque, como advogado, nesses últimos 37 anos de advocacia, repetidas vezes nos defrontamos com o problema da técnica de eliminar a força do minoritário e aumentar o capital que o minoritário não pode acompanhar diluindo-se seu capital. E sabe-se perfeitamente que dessa maneira vai-se eliminando. E as ações de dissolução de sociedade por fato de "affectus societatis", que eram sempre às ações apresentadas, à elas a jurisprudência era absolutamente contrária porque diz que a sociedade não pode ser dissolvida por essa razão. Portanto o minoritário teria que ter alguma ação contra a diluição com o interesse, com o único intuito de enfraquecer a posição do minoritário. Um outro aspecto é que o minoritário teria que ter o direito, em função do capital que ele tem, de não ver os seus lucros diluídos por uma série de estratégias que os majoritários podem utilizar com a formação de diluições de lucro através de outras empresas pelas quais eles contratam, sem poder absorver, despesas que se formam, que diluem o seu lucro e em que são o único beneficiário. Isso teria que ser colocado em lei de alguma forma para que os minoritários não fossem prejudicados por todas as formas de criação de despesas artificiais em que só os majoritários se beneficiam. E terceiro, teria que ter processos de maior facilidade para a fiscalização da atuação dos majoritários, porque é a única forma de se dar ao minoritário não o direito de impedir o andamento da empresa, porque ele teria que ser punido cada vez que também estivesse

utilizando como mera chantagem o seu direito de ser minoritário, mas de não ser prejudicado por não ter qualquer espécie de voz ativa dentro da empresa. Esse é um aspecto que não foi abordado pelo deputado Antonio Kandir.

O terceiro aspecto que me parece importante é em relação ao direito de recesso, de retirada nesse restabelecimento da fusão da incorporação, que se coloca porque, como disse a professora Fátima, não é possível deixar a cisão de lado, ela tem que entrar. Da mesma forma que eu reorganizo capitais, que fortaleço a empresa, quando há a possibilidade de cisão pela impossibilidade de convivência de grupos acionários, de interesses ou de abertura de mercados diversos, a cisão também teria que dar o direito ao recesso. São as três observações que eu colocaria para a reflexão dos senhores. Passo agora a palavra ao professor e conselheiro Gabriel Ferreira.

GABRIEL FERREIRA - É a primeira reunião a que compareço desde que fui indicado para este colegiado, ano passado. Gostaria também de dizer aqui o quanto me sinto honrado com esse convite, espero realmente poder contribuir e agradeço também as palavras gentis do professor Ives. E por favor, não valorizem meu curriculum com essa dica porque vocês vão perder dinheiro.

Comentando o projeto do deputado Kandir, eu gostaria de fazer algumas considerações sobre a nossa antiga lei de S/A, o decreto-lei 2627, onde o professor Trajano Valverde foi o grande cérebro formulador, aquela lei que resistiu por quase 36 anos ou mais. Era de 40, uma lei muito boa para a época, muito bem estruturada, tanto que os autores do projeto, que depois virou a 6404, procuraram tanto quanto possível manter a estrutura daquele decreto-lei, tempos em que o decreto-lei tinha uma redação perfeita, melhor do que as leis que hoje saem do nosso Congresso Nacional.

IVES - Foi praticamente toda redigida pelo Trajano Miranda Valverde, tinha o estilo o Trajano no projeto.

GABRIEL - É verdade. O decreto-lei 2640 tinha muitas virtudes que foram conservadas e muitos defeitos em função da obsolescência natural, o país cresceu, se desenvolveu. E todos se lembram que no debate do projeto da 6404 os autores, o José Luís e o professor Lamir, correram o país fazendo depoimentos e explicando a filosofia do projeto, argumentando com os mesmos princípios que o Kandir colocou aí, que era de criar condições para comparecer ao mercado de capitais, condições para que as empresas pudessem se capitalizar e de certa forma popularizar o capitalismo, permitir

uma maior vulgarização do capital. Esses foram os objetivos colocados.

Mas contrariamente ao que alguns depoimentos aqui afirmaram, eu gostaria de discordar do que consideram minoritário. Eu acho que o projeto que virou a 6404 trouxe melhorias significativas em relação à proteção do minoritário. Tivemos a fixação do dividendo mínimo obrigatório ou a exigência de que o estatuto definisse um dividendo mínimo obrigatório, tivemos toda uma reformulação do que seria, digamos, um capítulo ou um arcabouço das demonstrações financeiras da companhia, onde foi detalhado claramente quais eram os elementos que formavam o conjunto do patrimônio e de que forma essas demonstrações financeiras tinham que ser elaboradas, inclusive de observarem rigorosamente todos os preceitos de leis especiais, como no caso a de companhias seguradoras e instituições financeiras ou outras companhias que tivessem regras diferenciadas. Tivemos uma maior definição do papel do controlador. Ele tinha responsabilidades claramente definidas de que não podia praticar atos que pudessem caracterizar abuso de maioria.

Na parte de destinação dos resultados, acho que todos se lembram de que antes da 6404 o mercado tinha instrumentos como parte beneficiárias que não tinha nenhum limite de remuneração, conseguindo com isso desviar resultados que eram de acionistas para terceiros. Essas partes beneficiárias sempre eram emitidas gratuitamente, não eram nem colocadas a título oneroso. Também não tinha nenhum teto ou limite as gratificações de administradores, o que a nova lei veio regular de forma muito clara. Proibiu-se, por exemplo, que as partes beneficiárias fossem colocadas a título gratuito no caso de empresas de mercado e outros tipos de ação que todos se lembram que eram aquelas ações de gols ou de fruição, ação muito praticada no mercado. Então tivemos realmente melhorias significativas para a proteção do minoritário. Foi criado o voto múltiplo, a figura do conselho de administração, que passou a ser obrigatório em relação às empresas abertas, onde tinha-se condições de definir melhor de que forma as políticas das empresas eram formuladas ou criadas. Enfim tivemos, sem dúvida nenhuma, progressos no campo de proteção ao minoritário. A experiência mostrou que isso talvez não tenha sido o suficiente, mas também tivemos um governo com uma quota de contribuição muito ruim para prejudicar o acionista.

Em relação às empresas abertas na parte de tributação, durante anos e anos o mercado reclamava de que enquanto as despesas financeiras eram despesas dedutíveis, o pagamento de

dividendos não era dedutível; durante muito tempo as reservas que eram capitalizadas eram tributadas, era quase que uma punição ou um desestímulo à empresa que quisesse capitalizar dividendos que eram tributados em alíquotas muito pesadas. Depois, durante algum tempo, eles criaram aquele imposto sobre lucro distribuído que onerava o lucro mesmo antes de ser distribuído, criaram um imposto na fonte de 15%. E nessa última mudança que eles fizeram no imposto de renda, pessoa jurídica, eles acabaram suprimindo esse imposto, mas sabe-se lá por quanto tempo. É só existir caixa, arrecadação, eles esquecem da importância para o mercado de capitais de regras estáveis no mercado. Eu queria ressaltar só esse aspecto de que realmente tivemos melhorias significativas e chegamos ao projeto do deputado Kandir, onde ele propõe medidas isoladas sobre a justificativa de desenvolver o mercado de capitais e estimular um processo mais acentuado para capitalizar as empresas.

Quanto à questão do direito de recesso, os senhores viram o que aconteceu no mercado financeiro, as MPs editadas para fortalecer o sistema financeiro nacional acabaram eliminando o direito de recesso em várias hipóteses de reorganização societária em instituições financeiras. Isso foi feito porque seria inviável reorganizar empresas que estivessem em dificuldades sem causar nenhum tipo de trauma no mercado, mantendo-se o direito de recesso dentro da concepção que foi trazida para a 6404 e que aliás trouxe também um pouco da 2627. Nos mercados desenvolvidos não existem regras como as que nós temos, de retirada da companhia se ela entra num processo de reorganização tipo fusão, incorporação ou cisão, que às vezes são instrumentos muito válidos, muito úteis até para salvar uma empresa ou então para viabilizar, desenvolver ou alavancar o crescimento de uma empresa. As regras de recesso que nós temos, que é a retirada pelo valor patrimonial, é regra que também não está muito definida porque inclusive tem-se discussões se o patrimonial é o contábil ou o de mercado, ainda mais considerando que nos tempos da inflação os índices de correção monetária eram manipulados. E tivemos aí a discussão da 8200 até hoje, de correções monetárias totalmente defasadas. Portanto essa questão de reembolso com base no valor patrimonial é uma regra realmente muito difícil de aceitar como sendo legítima. Se uma empresa de mercado, uma empresa aberta, onde o parâmetro do valor do título que ela emitiu, das suas ações, é o mercado, por que tem de se basear no valor patrimonial? Essa é uma regra realmente difícil de entender e cria dificuldades imensas para estimular ou para possibilitar esse tipo de desenvolvimento

empresarial via processos de reorganização aqui citados. Portanto acho que a proposta feita pelo deputado em relação às empresas de mercado, de excluir o direito de recesso nesses atos societários aos quais chamo de maiores e importantes para o futuro da empresa, acho que a decisão ou a proposta é correta, tem seus fundamentos.

Em relação às empresas fechadas acho que realmente é mais complicado porque o minoritário não tem possibilidade de ir ao mercado para poder ter liquidez do seu investimento, ele fica muito na dependência do majoritário. Ele tem uma proposta que acho de difícil implementação, que é a de que empresas que tiverem difícil liquidez de seus papéis a CVM vai ter o papel de arbitrar algum tipo de critério. Acho que isso vai gerar um número imenso de questionamentos ou de ações judiciais, de mandados de segurança para saber por que foi esse e não aquele critério.

Voltando um pouco à questão do minoritário, onde mencionei que na minha visão houve realmente progresso significativo, discordo da regra que propõe o direito do acionista que detém ações preferenciais sem direito de voto de poder ser elegível para requerer o processo de eleição de membros do conselho pelo sistema de voto múltiplo. Porquanto isso está realmente contra toda a filosofia embutida dentro do poder de controle da entidade que detém o poder de voto. O que eu acho é que nessa matéria de ações preferenciais a Lei 6404 ainda foi muito tímida para definir melhor quais são os direitos do acionista que detém ações preferenciais sem direito de voto. Porque temos hoje no mercado uma grande liberdade das empresas de poderem fixar regras que nem sempre são equitativas, que nem sempre diferenciam ou clarificam qual é a preferência. Hoje temos uma infinidade de empresas com ações preferenciais cuja única característica é não ter direito de voto porque a participação nos resultados é idêntica à das ações ordinárias. Quando muito, têm uma prioridade no reembolso do capital em caso de liquidação da empresa. Portanto acho que esse ponto ficou acanhado na legislação, não houve definição mais clara a respeito. Até há pouco tempo li um artigo do professor Carvalho onde ele afirmava que as ações preferenciais que não tivessem uma preferência nítida, essas ações eram implicitamente votantes e não ações sem direito de voto. É uma tese um pouco arrojada à letra da lei, mas, enfim, acho que ele tentou suscitar uma discussão em torno dessa pouca clareza das preferências que caracterizam nossas ações preferenciais. Acho que já esgotei o meu tempo, eram estas as minhas colocações.

IVES - Agradeço ao conselheiro Gabriel Ferreira e passo a palavra ao nosso convidado e futuro conselheiro Agostinho Tavoraro.

AGOSTINHO TAVOLARO - Obrigado, presidente. Primeiramente queria agradecer o convite e dizer a todos da satisfação e honra que sinto em estar aqui presente. Nessa discussão eu gostaria primeiramente de analisar um pouco a realidade brasileira do mercado de ações ou, melhor dizendo, da realidade brasileira das sociedades anônimas. Números que li nos jornais mostram que teríamos no Brasil 20 mil sociedades anônimas das quais apenas 800 registradas em bolsas, das quais apenas metade com cotação efetiva nas bolsas. Todas têm cotações registradas mas negociadas efetivamente apenas metade, ou seja, 400 empresas.

IVES - Das quais negociadas efetivamente as blue-chips porque chegamos a menos de 50.

AGOSTINHO - Nos reduzimos a 25, no máximo. O que acontece? Temos no Brasil a herança do nosso sistema da lei de Trajano Valverde e temos as companhias que depois foram denominadas fechadas, pela nova lei das sociedades, por ações e não mais anônimas. Temos um tratamento legal que se dá tanto às fechadas quanto às abertas. O primeiro problema que se coloca é verificar se já não seria o momento de estabelecermos um divisor de águas, criarmos um estatuto para as companhias fechadas e outro para as abertas. É o primeiro ponto, senhores, porque na realidade se formos analisar as tentativas de modificação da lei das S/A que surgiram principalmente nessa década de 90, talvez os senhores se lembrem dos projetos que a CVM editou, inclusive sobre os quais chegou a fazer audiência pública e que eram projetos de reformulação completa. Num recente almoço da Associação Brasileira de Direito Financeiro, no Rio, tivemos a presença do atual presidente da CVM que, quando indagado sobre isso, naturalmente ele apóia esse projeto, mencionou que a CVM mudou o "aprouch", que é o governo mudou a tática em relação às S/A, que não vão mais fazer uma mudança completa mas por partes e a primeira parte seria esse projeto que o Kandir apresentou.

A segunda parte, já prevista: demonstrações financeiras que deverão ser apresentadas. Vejam os senhores que temos então uma realidade brasileira distinta naquilo que se refere a companhias abertas e a companhias fechadas. Iríamos complicar a vida das fechadas que existem e, além disso, a realidade brasileira mostra mais alguma coisa, mostra que Bolsa de Valores, ao contrário do Estados Unidos, que são nosso grande exemplo, onde o pequeno acionista, o acionista individual adquire as ações como algo que

vai usufruir a vida inteira, ele adquire as ações pelos dividendos e não pelo sentido especulativo do compro hoje para vender amanhã. Então o patrimônio da faxineira, nos Estados Unidos, são três ações da IBM que vão lhe dar um dividendo "xis". Aqui no Brasil, não obstante a tentativa da atual lei de sociedades por ações, nós ainda temos um mercado restritíssimo de tal maneira que o homem médio, o homem comum (e de homem comum, de homem médio eu vejo aqueles nossos colegas que têm uma formação universitária), vêem a Bolsa de Valores muito mais como uma casa de apostas, como uma casa de jogos e não como de investimentos. No Brasil nós precisamos de investimentos, os quais serão feitos por poupança interna ou externa. A nossa poupança dificilmente vai se direcionar ao mercado de capitais enquanto aos minoritários não se lhes assegurar direitos que estejam passíveis de efetivação.

E o que temos aqui? Temos aqui agora, no projeto Kandir, alguns vícios e algumas virtudes, sem dúvida. Ele procura, como todas as leis deveriam realmente procurar, alterar a realidade presente via norma e ao mesmo tempo tentar orientar o desenvolvimento futuro também via norma pretendida. Aqui nós vemos que se de um lado ele tira do minoritário, do outro lado ele dá ao minoritário alguma coisa procurando fazer um equilíbrio. Mas temos algumas coisas que nos chamam a atenção como, por exemplo, a chamada cisão seletiva, o que daria uma dificuldade de ordem prática. Na chamada cisão seletiva, que é aquela em que serão atribuídas ações aos acionistas em proporção diferente daquelas que detinham anteriormente, é a modificação que ele faz no Artigo 229, parág. 5, nessa cisão seletiva ele exige a unanimidade dos votos. Unanimidade de votos é algo quase impensável se pensarmos numa companhia aberta. Na vida prática nós encontramos a dificuldade de identificar acionistas, acionistas que desapareceram, pura e simplesmente, não existem mais. E muitas vezes ficamos com problemas de ordem legal para ver como vamos resolver isso. Então acredito que se dê uma maioria esmagadora mas não se requeira unanimidade. Essa seria uma primeira observação ao projeto. Uma outra observação cujo sentido se faz muito importante é que o direito de retirada, que se dava nos casos de alteração do dividendo obrigatório, agora passa a ser restrito à redução do dividendo obrigatório. Uma pequena mudança de muito significado, porque quando eu falo em alteração de dividendo obrigatório não falo só em alteração quantitativa do dividendo obrigatório, falo também das condições de pagamento do dividendo obrigatório, falo do acesso a esse dividendo obrigatório. Eu poderia, por exemplo, se modificado tal qual se propõe hoje no

presente projeto, alterar as regras sobre o dividendo obrigatório sem mexer no seu percentual, dizendo que o dividendo obrigatório será pago a partir do terceiro ano em que for levantado o balanço. E temos o nosso pobre coitado acionista minoritário sem nenhuma força, sem nada que possa fazer.

Quanto à oferta pública, parece que no Brasil nós não tivemos aquilo que pensávamos quando discutimos, em 76, a alteração da lei das sociedades por ações. Nós não tivemos as batalhas de procurações, não tivemos os "take over bids". Mas ainda que teoricamente a oferta pública de ações para aquisição de controle num país em que o controle se exerce com, se não me engano, 16,5 do capital social, dada a possibilidade de 2/3 de ações preferenciais e o controle ficar apenas com o terço restante e a maioria do terço restante terá o controle efetivo, a idéia de que se venha restringir ou retirar a obrigatoriedade da oferta pública de ações realmente me assusta. Talvez ainda não tenhamos nos desenvolvido para tê-la efetuada e efetivada dentro do nosso direito como deveria, mas sinceramente a mim me assusta um pouco retirar do acervo do estatuto da defesa do escudo do acionista minoritário essa garantia que ele pode ter. Reconheço que é um obstáculo à privatização, reconheço e o colega mencionou que a existência do direito de recesso cria grandes problemas, de tal maneira que em muitos outros países sequer existe o direito de recesso. Mas não existe porque há um conjunto de normas, e o "take over bid", por exemplo, é regulado nos Estados Unidos, temos as "brokers beralds", que existem com frequência, com normas eficientes. Aqui no Brasil nós não temos, o que poderemos ter é nosso acionista minoritário relegado ao último plano. Hoje ele está no penúltimo, ainda está bem, mas ir ao último já piora um pouco.

Em suma, acho e vejo pontos positivos no projeto, mesmo a tentativa de equilíbrio que se procura fazer é uma tentativa interessante. E quero, sem dúvida nenhuma, mencionar uma posição contrária aos poderes da CVM. Na verdade, no momento em que a CVM iria ter poder de inabilitação temporária por 20 anos, se considerarmos que alguém começa no mercado de ações depois dos 20 anos, nós vamos ter no mínimo uma inabilitação perpétua, o que é um absurdo. Seriam estas as considerações, senhor presidente.

ELISABETH LIBERTUCCI - Senhor presidente, eu vou tentar ser a mais sucinta possível porque o que eu tinha para dizer de alguma forma alguém já o disse. Inicialmente vejo o projeto de lei como um projeto que tenta, pelo menos nos seus três primeiros artigos, solucionar uma dúvida que a lei 7958 chegou a trazer no passado,

em 89, como o senhor assinalou, quando atribuladamente retirou o direito de recesso no seu artigo 137 sem contudo ter tomado o cuidado de estabelecer a mesma retirada no artigo 230, que era específico para o caso do direito de recesso ao acionista que não concordasse com a incorporação efetivamente. Aparentemente, sob esse aspecto o projeto de lei tenta solucionar um problema que nossos tribunais tiveram que enfrentar com relação a esse assunto específico. Como o dr. Agostinho já falou, e vejo com preocupação, a alteração dada ao artigo 136, em seu inciso 3, ao dizer que só haverá direito de recesso no que se refere à redução de dividendo obrigatório, o termo "redução" me preocupa muito, principalmente se não nos esquecermos de que temos aí, sob o ponto de vista fiscal, a introdução de uma nova forma de remuneração de sócios que se deu através do pagamento de juro sobre o capital próprio. Isso foi editado através da lei 9249, no final do ano, e temos a previsão dessa nova forma de remuneração do acionista no artigo 9. Vejo com bastante preocupação esse dispositivo que, como se sabe, tem toda uma conotação fiscal já que ele visa amenizar os efeitos da desindexação de balanços, mas sem sombra de dúvida isso altera significativamente a forma de remuneração dos acionistas. A questão que eu coloco, e acho que o projeto de lei precisaria de alguma forma disciplinar melhor a introdução dessa nova figura de remuneração, é que o minoritário vai se sentir prejudicado com o pagamento de juros anteriormente ao de dividendos. Isso acontece principalmente porque, como se sabe, a lei fiscal determinou uma tributação sobre o pagamento de juros, ao passo que a partir de 96 o dividendo em si passa a não ser tributado. Então já que o escopo do projeto de lei efetivamente é introduzir, limitar ou equilibrar o relacionamento entre o majoritário e o minoritário, acho que é o momento de se levar mais a sério, sob o ponto de vista agora não só fiscal mas, sim, societário, o que vai ser efetivamente o pagamento de juros aos acionistas, principalmente levando em conta os minoritários, é óbvio.

IVES - Agradeço a conselheira professora Elisabeth Libertucci e passo a palavra à conselheira Marilene Talarico Martins Rodrigues.

MARILENE TALARICO MARTINS RODRIGUES - Em relação à restrição do acionista minoritário quanto à cisão, e não obstante tudo o que já foi dito pelos colegas, vejo dois aspectos. De um lado, pode favorecer algumas empresas que têm necessidade de realizar uma cisão, mas não o fazem porque significa um desembolso para a aquisição das ações do minoritário e, de outro lado, essa restrição do acionista minoritário, ou seja, a eliminação do

direito de retirada, seria uma alteração prejudicial porque quando ele adquiriu essas ações foi na vigência de uma lei e com determinadas garantias. Então de um momento para o outro ele se vê sem essas garantias por uma mudança. Eu vejo assim como se fosse uma alteração das regras do jogo sem essa proteção que ele deveria ter. No momento que ele adquire ele tem uma determinada proteção, portanto deveria haver um mecanismo que melhor o protegesse.

Mas o que mais me chamou a atenção foi o finalzinho desse comentário da exposição de motivos em que o deputado Kandir diz no projeto que se permite um acordo com partes envolvidas em operações ilegais com o objetivo de reunir provas da materialidade do ilícito para que terceiros envolvidos possam ser apurados em suas irregularidades. Penso que no nosso sistema jurídico um acordo é feito entre partes e não com o objetivo de atingir terceiros. Acho que isso nosso sistema jurídico não tolera. Se houver ilícito de terceiros, tem que haver um devido processo legal administrativo que possa apurar, mas não através de um acordo entre partes para atingir terceiros. Acho que isso nosso sistema não tolera, portanto deve haver o devido processo legal ou judicial ou administrativo que apure essas irregularidades, mas não incentivar um acordo entre partes para denunciar terceiros. Foi isso o que eu entendi.

NEY PRADO - Ele parte do pressuposto de que as partes são bandidas.

MARILENE - Ele diz que isso seria um arrependimento eficaz e que teria atenuantes, mas acho que isso não seria tolerado no nosso sistema jurídico. Eu não posso fazer um acordo com a Bete, por exemplo, para atingir o dr. Ives. Jamais faria isso (risos)

FERNANDO PASSOS - Presidente, na minha avaliação o projeto peca pelo seu espírito filosófico. Quando eu recebi pelo correio esse projeto, comecei a leitura pela justificação do deputado Kandir e me entusiasmei por ela, imaginando que teríamos uma profunda alteração na lei da sociedade anônima. A justificação é muito bonita, mas quando você vai ao projeto ele é mais tímido e demagógico do que se poderia imaginar. Veja, senhor presidente, quando dissemos aqui, o que foi muito bem salientado no início da nossa reunião, que é preciso compatibilizar esse direito das minorias e das maiorias, o direito desse acionista minoritário. É evidente, essa compatibilização não tem que se dar nas regras da democracia, por exemplo representativa, da democracia eleitoral, mas sim na democracia do capital, que tem regras próprias e absolutamente diferenciadas. Por exemplo, para o comando do capital é absolutamente fundamental o sigilo e em outras

atividades o sigilo é profundamente antidemocrático; a definição de uma estratégia em portas fechadas é absolutamente antidemocrática, é fora de qualquer princípio democrático, mas na estrutura do capital não, é absolutamente defensável. Então vejam que o projeto começa a pecar por aí. Filosoficamente você precisa compatibilizar a regra da democracia, evidentemente trazer a democracia para cá, para todos os setores da sociedade, mas evidentemente dentro das suas especialidades. Mas o projeto não. O que faz o dr. Kandir, como quem já participou, no governo, de um plano que tinha muitos aspectos demagógicos e agora participa do Congresso Nacional? O economista já está contaminado pelo lado demagógico, ele quer que essas regras, e eu falo com absoluta isenção porque os conselheiros que não me conhecem ainda não sabem mas fui político até anteontem, portanto falo com absoluta isenção que esse espírito que permeia nossos legislativos, e que permeou a mim também, já contaminou o Kandir. O nosso presidente coloca exemplarmente a questão de que você proteger o minoritário não é demagogicamente dar-lhe uma cadeira no conselho de administração mas é proteger seu patrimônio. Presidente, proteger o minoritário é proteger o patrimônio e não dar-lhe uma cadeira no conselho de administração para ele vaziar o sigilo, como aconteceu aqui quando o governador Montoro colocou funcionários das estatais na administração dessas e quando eles saíam de lá vazavam para o sindicato estratégias absolutamente sigilosas. Quer dizer, o que a lei deve fazer para a proteção do Estado democrático, para a proteção do minoritário, e é evidente que essa é a busca de todos nós, não é da cadeira, não é ficar informando mas é garantir que seu patrimônio não seja diminuído em relação ao patrimônio do controlador. Porque quando o patrimônio do controlador diminuir, o dele também vai ter que diminuir, é a regra do mercado. Senão ele não estaria no mercado, estaria numa sociedade de benevolência onde o pequeno nunca vai perder, só o grande. Não, as regras têm que ser idênticas e portanto acho que o presidente mata a questão no sentido de dar garantias ao minoritário, é garantir seu patrimônio. Eu não vi nada na lei, perdoem, li a lei mas não vi nada na lei que filosoficamente atacasse esse ponto, nada. Senhor presidente, ele também é tão pouco amplo que agora leio na "Folha de S. Paulo" o deputado Moreira Franco, relator de uma das emendas constitucionais, dizer que sua proposta é que a falência seja também estendida às economias mistas. Aqui o projeto veda, então você já tem uma alteração da Lei das S/A e uma outra dentro do próprio Congresso, com força via Moreira Franco, e aqui nesse projeto continua dizendo que a falência não é estendida à

sociedade. Então pelo menos tínhamos que ter um projeto desse aqui. Essas questões essenciais que já estão em debate, não é nem a proposta do nobre conselheiro de ampliar, estou sendo benevolente com o Congresso Nacional, mas aquelas que já estejam lá que façam parte pelo menos de um projetão. Como bem disseram alguns dos conselheiros, nosso mal é o de ficar aqui pontuando quando deveríamos fazer realmente uma própria codificação.

Mas, senhor presidente, analisando só dois aspectos concretos, eu queria dizer que a CVM realmente está sendo transformada no Cade com aqueles tipos abertos que discutimos na reunião passada. E Vossa Excelência sabe que eu fui um dos maiores defensores do Cade naquela reunião, do Cade como essência, com a sua importância, com o que todos também acabaram ficando de acordo. Mas veja, senhor presidente, que os tipos são quase os mesmos. Acho que quem assessorou aquela mudança do Cade quando o deputado Kandir estava no governo, assessorou-o agora porque ele vem com os mesmos tipos como proibição, suspensão no exercício. Depois uma coisa que ele vem dizer e que eu achei espantosa é que a multa não excederá maiores valores, R\$ 5 milhões. O que é R\$ 5 milhões dependendo da inflação? Quer dizer, não tem uma lógica, uma justificativa, essa falta de excesso de multas, fora que filosoficamente, como bem disse o presidente, essa transferência desse poder para órgãos da administração é absolutamente perigosa.

Senhor presidente, termino dizendo que no parágrafo primeiro do Artigo 136 o deputado Kandir propõe a alteração nos casos um e dois: a eficácia da deliberação depende de prévia aprovação ou ratificação em prazo improrrogável de um ano. Note senhor presidente, se há a criação de ações preferenciais, alteração nas preferenciais, como é que vamos esperar esse prazo de um ano para ser ratificado? E se não for ratificado no prazo de um ano e voltarmos ao "status quo" anterior? Como é que ficam aqueles que investiram na nova modalidade criada? Quem é que vai pagar os prejuízos advindos? Portanto a lei de hoje não fala em prazo e imagino que o deputado tenha dito que tem que ter um prazo, mas esse prazo não pode ser de um ano porque senão essas mudanças já foram efetivadas; se elas não forem ratificadas trará prejuízos a terceiros. E no caso do voto múltiplo, essa história do minoritário fazer parte do conselho e a cada um novo minoritário o majoritário ter mais um, imagine nas estatais. Pelo menos elas cumprirão com esse enorme gasto que a empresa vai ter, para mim sem a garantia efetiva do patrimônio do minoritário, que é o que deveria ser garantido.

E por fim, senhor presidente, eu queria entrar no ponto que para mim foi um pouco mais polêmico, que é a questão da redução do dividendo obrigatório ou a alteração. Note senhor presidente, que o Artigo 136 fala que é necessária a aprovação de maioria, no mínimo metade para aprovar essa redução. Depois, no 137 fala: se aprovado lá, já aprovou com mais metade; se o minoritário discordar, ele tem o direito de retirar-se. Isso não é possível. Estou de acordo com a redução, reduziu o patrimônio está dentro da filosofia, pode retirar-se, mas quanto à alteração não tem que ter direito de retirar-se, mesmo porque, se foi alterado, mesmo que seja para pagar daqui três, quatro ou seis anos, não importa, essa alteração vale para todos. E foi decidido por pelo menos metade mais um, foi decidido dentro das regras da possibilidade da empresa sobreviver no mercado. E lei de S/A não é para fazer política, é para dar sobrevivência real de empregos, sobrevivência real ao próprio capital. Então permitir o direito de retirada daquele que discordou porque alterou a forma de pagamento sem a redução do seu patrimônio me parece absolutamente incoerente com o sistema capitalista. Imagine qual o investidor estrangeiro que vai investir sabendo que pode ter uma avalanche de direitos de retirada porque alguém discordou que não dá para pagar agora e vai pagar daqui a três anos? Não vai investir mesmo. Então é contra a própria justificativa. Falei demais senhor presidente.

MARILENE TALARICO - A lei atual já é assim, ele repetiu.

FERNANDO PASSOS - O que está mudando é que agora ele fala em redução. Então quando for para reduzir eu estou de acordo com essa redução.

IVES - Com a palavra o conselheiro Celso Bastos.

CELSO BASTOS - Senhor presidente, eu gostaria de examinar a questão sob o ângulo da minha especialidade. Quer me parecer que essas sociedades continuam a não cumprir o papel que deveriam cumprir dentro do processo de privatização do país. Por diversas razões, no Brasil, as sociedades anônimas têm sido um instrumento de dominação do governo sobre a sociedade. O regime militar ganhou uma força hegemônica dentro do nosso processo e de lá para cá não foi feito nada realmente para expelir esses erros do funcionamento da nossa ordem econômico-constitucional, de tal sorte que falar de sociedade anônima no Brasil é falar de coisas muito diferentes. Temos sociedades anônimas que são de capital privado mas temos certamente um maior volume de capital ainda representado por pseudo-sociedades anônimas, sociedades que são "longa manus" do próprio Estado, que são controladas pelo Estado e o faz segundo regras absolutamente destoantes das regras do que faria o

empresário privado. Essa idéia que foi introduzida na Constituição de 67, cujo pai parece ter sido Roberto Campos, na verdade não atendeu as aspirações dele e que seriam mais ou menos de que seria possível uma convivência do Estado com o capital privado. E a experiência desses anos todos demonstrou que essa convivência é absolutamente impossível porque as partes têm objetos completamente diversos, não é possível fazer a sociedade funcionar debaixo de parâmetros realmente comuns. E o que se tem visto é que essas sociedades de agora, com a desaverbação do próprio Estado, enquanto poder político, estão se desagregando economicamente, estão num absoluto estado de miserabilidade. Agora eu fui obrigado a ter que ingressar num setor um tanto hermético da eletricidade no país, examinei com cuidado e a situação é absolutamente calamitosa. No Brasil a eletricidade está entregue para sociedades por ações onde os poderes públicos detêm o controle mas estão completamente descapitalizadas. Está virando sucata, sem absoluta capacidade de investimento. Muitos revelaram apreensões terríveis. Inclusive esse black-out que houve na região de Minas, embora não fruto exclusivo propriamente de uma carência energética, mas os engenheiros disseram que se realmente o Brasil tivesse energia farta não teria havido esse incidente, que se prendeu a uma falha humana mas ligada a um processo de controle. Eles ficam quase que a cada cinco minutos desviando energia de um lado para o outro porque está se trabalhando no limite das possibilidades. Portanto acho que teria que haver simultaneamente uma reforma constitucional para excluir a possibilidade do Estado de participar de sociedades e acabando, com isso, com as sociedades de economia mista. E as empresas públicas idem, elas que ganhem qualquer forma jurídica, vale de alguma forma, mas não necessitam se aparentar com o setor privado porque na prática é uma farsa que já começa com a própria Constituição. A Constituição diz que são iguais, mas ela própria submete essas entidades a um direito completamente diferente. Há uma série de princípios que se aplicam às sociedades de economia mista e que são princípios nitidamente de direito público. Quer dizer, tem havido a publicização das sociedades por ações.

NEY PRADO - É o conceito de lucro.

CELSO BASTOS - É diferente, não existe o conceito de lucro para o Estado, ele está sempre instrumentando aquela empresa para o atingimento de algum outro objetivo, um objetivo demagógico, político-partidário, empreguista, enfim, algum outro projeto escondido e que evidentemente não é um lucro porque o Estado não pode fluir dele. Acho que esses entes causam confusão na nossa

ordem jurídica porque hoje a sofisticação realmente já ganhou níveis absurdos. Hoje já existem duas sociedades de economia mista, que aliás são muito diferentes, e a própria Constituição as trata diferentemente. Há a sociedade de economia mista, que é prestadora de serviço público que é quase transformada numa empresa pública e há só outra, portanto permanece só a outra que seria propriamente a sociedade de economia mista que não é prestadora de serviço público e que é uma minoria porque a grande maioria são prestadoras de serviços públicos.

GABRIEL FERREIRA - Os bancos estaduais, principalmente, insistem que eles têm um papel diferenciado dos bancos privados porque desenvolvem atividades de fomento. Pergunta-se: é possível fazer fomento com recursos de terceiros, com recursos de depositantes? Quer dizer, leva inevitavelmente à insolvência.

CELSO BASTOS - E os projetos que existem nesse campo da privatização do setor energético? O governador do Estado enviou um projeto à Assembléia, é de uma utopia, de uma ingenuidade realmente incrível porque o que ele quer fazer é dividir com umas dez empresas o setor energético de São Paulo e depois chamar capitais para virem sob as ordens do próprio Estado, que já foi incumbido de acabar com esse patrimônio. Depois ele quer chamar esses dois estrangeiros e nacionais para de forma minoritária virem a participar dos destinos daquelas empresas. Ele está imaginando que existe perdulário assim pelo mundo, perdido, sem saber o que fazer com o dinheiro. Realmente não é possível imaginar que alguém vá subscrever esses capitais. É isso que ele chama de projeto de privatização. O lamentável é que não é só ele porque projetos análogos de outros Estados também caminham no mesmo sentido.

Portanto o que eu queria consignar é esse aspecto de instrumento que é essa forma de sociedade por ações, talvez voltando às suas origens na exploração das Índias, que foi feita por essa forma de sociedade mista. Nós estamos voltando a isso, uma sociedade mista é realmente uma forma de associar o Estado com capitais privados que na verdade são dilapidados. Pergunto: qual é o destino? Não sei, na prática não conheço ninguém, mas gostaria de me solidarizar com algum acionista do Banco do Brasil, nesses últimos anos, porque certamente essas ações privadas devem ter sofrido uma profunda desvalorização com essa mudança brusca da própria saúde do banco. Como é possível que alguma pessoa que tem um capital vai aplicar numa sociedade que sofre com as regras da Presidência da República? Agora se refinancia o pessoal do cacau, o do açúcar, o setor agrícola nesse crédito subsidiado. Quer

dizer, isso tudo tem que ser levado a cabo por empresas, quando for necessário que existam agências públicas incumbidas de cumprir essa finalidade. Mas não chamem isso de sociedade, não chamem o particular para fazer parte porque realmente continua-se a impedir que se forme um espírito capitalista neste país, que é o que mais falta. Não se consegue fazer reforma neste país porque na verdade o brasileiro não aprendeu o que é capitalismo e não sentiu suas vantagens e todo o projeto que se envia para o Congresso para fazer alguma coisa nesse sentido, passam-se 15, 20 dias e vemos que ele está completamente desfigurado. E se ficar mais 15, 20 dias, você vai ver que a gente vai aposentar ainda com menos tempo do que se aposenta hoje o funcionário. É só deixar mais um pouco o Michel cozinhando aquilo, porque ele realmente é capaz disso, deixando por conta dele ele chega lá. Era isto, senhor presidente.

IVES - Agradeço o professor Celso Bastos. Para encerrar, algumas rápidas considerações de encerramento, mais baseado no que disse o professor Fernando Passos e o conselheiro e professor Gabriel Ferreira. Reconheço que no papel tivemos, na Lei 6404, essa melhoria a que fez menção o conselheiro Gabriel Ferreira. Realmente os artigos 116 e 118 do acionista controlador põem responsabilidades muito grandes. Lembro que à época, em 75 ou 76, eu e o Geraldo Vidigal demos no Instituto dos Advogados de São Paulo inúmeras palestras absolutamente certos de que ninguém mais iria querer ser acionista controlador de nenhuma empresa no Brasil quando se leu da sua responsabilidade. Depois se verificou que os artigos realmente existem mas nunca foram aplicados.

CELSO BASTOS - Imagine então a instituição financeira.

IVES - Instituição financeira é diferente. A própria concordata e falência da instituição financeira não é judicial, é liquidação extrajudicial. O problema é aquele que denominei de "boi de tranco", porque não decidem as instituições financeiras sobre sua política e são obrigadas a suportar o tranco do carro. No Artigo 202 da Lei 6404, todos os dividendos obrigatórios, havia inclusive essa vantagem de que se, em três anos não houvesse a distribuição de dividendos os acionistas preferenciais, passariam a ter o direito de passarem a acionistas ordinários. Esta matéria não tem criado problemas. Por outro lado, no artigo 160 tinha-se a impressão que o conselho fiscal, até pela própria remuneração que iria ganhar o conselheiro fiscal, permitiria um controle do acionista minoritário. Com a formação de falsos grupos de acionistas minoritários, esta garantia terminou não existindo na prática.

E as demonstrações financeiras do 175 a 205. É de se lembrar que o decreto-lei 1598 que eliminou a formação de grupos de empresas criada pela lei 6404, por imposição da Receita Federal. É de se lembrar que quando a Receita Federal tentou equacionar esse problema apresentado pelo conselheiro Gabriel Ferreira, em que o empresário, preferia obter dinheiro fora do país através de financiamentos e não através da aplicação de capitais porque o financiamento era totalmente dedutível e na aplicação de capitais, os rendimentos poderiam cair inclusive no imposto suplementar de renda, com alíquota de até 60%, a Receita Federal veio e encontrou uma solução fantástica no D.L. 1598, declarando que para o acionista estrangeiro não haveria a tributação sobre os dividendos pagos, mas criando profunda distinção entre o acionista estrangeiro e o nacional, porque esse não teria o mesmo benefício do acionista estrangeiro pelo Artigo 59 da D.L. 1598, o que veio trazer um problema seríssimo. Portanto tivemos todo um complexo que não garantiu o essencial. O acionista minoritário não tem o direito de emperrar o desenvolvimento da empresa, mas os donos da empresa não têm o direito de diluir o patrimônio do minoritário. E a lei correta é aquela, que mencionou o conselheiro Fernando Passos, que eu também fiz questão de acentuar, não com tanta elegância e pertinência quanto ele, mas a verdade é que o patrimônio tem que ser garantido de um lado, e o desenvolvimento da empresa de outro, não podendo um prejudicar o outro. Esse tipo de filosofia, que deveria estar dentro da lei de sociedades por ações, o projeto do deputado Kandir infelizmente não apresenta e tenho a impressão que continuaremos com os mesmos problemas que temos tido, como advogados, desde a lei 6404.

O Professor Celso Bastos, com sua verve e humor britânicos, apresenta essas formas de como os projetos tramitam pelo nosso Congresso Nacional e o problema da falência da sociedade de economia mista. Quem é o responsável pela sociedade de economia mista? Quem é o acionista controlador? Quando uma empresa privada vai à falência o acionista controlador responde. O acionista controlador de uma sociedade de economia mista da União é a União. Ela, a União, vai poder ir à falência? Não há falência de sociedade de economias. O artigo 241 da Lei de Sociedade por Ações regula corretamente dizendo que a sociedade estatal que não vai à falência, mas é extinta e a União, o Poder Público responde. Ora, na falência continuará tendo que responder já que o acionista controlador é quem responde. Portanto quando o Deputado Kandir apresenta, ou não apresenta, ou quando outros deputados apresentam, como o Deputado Moreira Franco, como se fosse uma

grande demonstração de ignorância do que é o direito administrativo, do que é o direito constitucional, do que é o direito comercial. E o outro aspecto, muito bem apresentado pelo conselheiro Celso Bastos, vale a pena ser realçado, é de que nós temos dois regimes jurídicos, aquilo que em direito econômico se chama de dualidade da iniciativa econômica. Na dualidade da iniciativa econômica nós temos o regime de direito privado em que a empresa estatal, sociedade de economia mista, empresa pública ou o que for, quando participar, tem que se subordinar ao regime de direito privado, que é o regime do Artigo 173. E a iniciativa econômica de prestação de serviços públicos em que o setor privado, quando participar, tem que se subordinar às regras do direito público do artigo 175. Tínhamos isso na Constituição passada, no 160 e no 163, e hoje temos a dualidade da iniciativa econômica em que ou as regras são de direito privado ou as regras são de direito público. Mas se o Estado participar do direito privado, ele tem que se subordinar às regras do direito privado e se o particular participar do direito público, ele tem que se subordinar às regras do direito público. Quanto à essa dualidade de iniciativas, eu estou absolutamente de acordo com o professor Celso. Eu preferia que o Estado, quando tivesse que atuar, que atuasse como Estado, não precisaria criar uma empresa já que as regras são elaboradas por eles, próprias do direito público, do direito administrativo. E a finalidade também. E nas regras do artigo 173 o Estado não deveria participar até porque a Constituição declara que o Estado não deve participar. O que me impressiona é que quando eu leio a Constituição, no artigo 173, o Estado só pode participar do setor privado em duas hipóteses e ele participa em todas. Diz que ressalvados os casos previstos nessa Constituição, que foram flexibilizados com as duas emendas ainda não regulamentadas, a exploração direta da atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária a imperativo de segurança nacional (não há mais necessidade), ou a relevante interesse coletivo. As duas características ou os dois elementos que poderiam justificar a presença do Estado no regime do Artigo 173 não existem mais. Nós não temos mais aquele conceito de segurança nacional formulado pela Escola Superior de Guerra, que caiu com a Constituição de 88. Hoje, até por decisão do Supremo, segurança nacional é efetivamente a defesa do inimigo externo e manter a ordem interna. O regime jurídico das crises está nos artigo 136 ao 144 da Constituição. Agora, pelas regras do 173 não deveríamos ter empresa estatal e pelas regras do 175 não precisaríamos de empresa estatal, como apresentou o professor

Celso Bastos. Portanto é evidente que continuamos com ranços passados e discutindo matéria, no Congresso Nacional, em que os deputados sequer entendem de elementos fundamentais, essenciais de direito constitucional, direito econômico, direito comercial e de direito administrativo, diria de direito público. Eram estas as considerações.

Como sempre fazemos, vamos encaminhar este debate ao presidente da República e aos quatro ministros, porque nesse caso me parece que devamos também mandar ao ministro da Indústria e Comércio. Mas pelo fato de o projeto estar sendo discutido no Congresso, além de encaminharmos os debates ao deputado Kandir, é minha intenção também encaminhá-lo a todas as lideranças dos diversos partidos representados a fim de que eles tenham conhecimento das indagações e perplexidades das reflexões que fizemos e, com isso, possam apresentar sugestões que melhorem o projeto do Kandir, que considero melhor no essencial, naquilo que está sendo apresentado do que a legislação atualmente vigente. Está encerrada a reunião.

FINAL