

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL INDUSTRIAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Nova Série - Ano XXXV • n. 104 • outubro-dezembro de 1996

Fundadores

1.ª Fase: WALDEMAR FERREIRA

Fase Atual: PROF. PHILOMENO J. DA COSTA (†)
PROF. FÁBIO KONDER COMPARATO

Supervisor Geral: PROF. WALDÍRIO BULGARELLI

Comitê de Redação: MAURO RODRIGUES PENTEADO, HAROLDO D. VERÇOSA,
JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, ANTONIO MARTIN

Instituto Mackenzie
Biblioteca George Alexander
Direito



REVISTA DE DIREITO MERCANTIL INDUSTRIAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Publicação do
Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado
e Biblioteca Tullio Ascarelli
e do Instituto de Direito Econômico e Financeiro,
respectivamente anexos aos
Departamentos de Direito Comercial e de
Direito Econômico e Financeiro da
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Edição da
Editora Revista dos Tribunais Ltda.

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL INDUSTRIAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Nova Série - Ano XXXV • n. 104 • outubro-dezembro de 1996

© Edição e distribuição

EDITORA REVISTA DOS TRIBUNAIS LTDA.

Rua Tabatinguera, 140, Térreo, Loja 1 • Caixa Postal 678

Tel. (011) 3115-2433 • Fax (011) 606-3772

CEP 01020-901 - São Paulo, SP, Brasil

Diretor Responsável: CARLOS HENRIQUE DE CARVALHO FILHO

Diretor Editorial: AFRO MARCONDES DOS SANTOS

Assistente Editorial: MARIÂNGELA PASSARELLI

Diretor de Produção: ENYL XAVIER DE MENDONÇA

MARKETING E COMERCIALIZAÇÃO

Gerente de Marketing: MELISSA CHBANE

Gerente de Administração de Vendas: KUNJI TANAKA

CENTRO DE ATENDIMENTO AO CONSUMIDOR: Tel. 0800-11-2433

Diagramação eletrônica: Eurotexto Informática Ltda. - ME. Av. Sete de Setembro, 1000, CEP 18245-000 - Campina do Monte Alegre - São Paulo, SP, Brasil. — *Impressão:* EDITORA PARMA LTDA., Av. Antonio Bardella, 280 — CEP 07220-020 - Guarulhos, SP, Brasil.

Impresso no Brasil

SUMÁRIO

DOCTRINA

Noção e objecto da Economia Política – ANTÓNIO JOSÉ AVELÁS NUNES	7
A definição de controlador na liquidação extrajudicial e em processos análogos – ARNOLDO WALD	35
Os contratos no projeto de Código Civil – CARLOS ALBERTO BITTAR	48
Prescrição Administrativa – RENATO SOBROSA CORDEIRO	58

ATUALIDADES

Depósito elisivo. Levantamento. Decretação da falência superveniente em outro processo – RONALDO FRIGINI	73
A decadência do direito de constituir o crédito tributário – Perigoso precedente jurisprudencial – JOÃO LUIZ COELHO DA ROCHA	77
As concessões e o mercado de capitais – JOÃO LAUDO DE CAMARGO	82
Considerações sobre a elaboração da Lei de S.A. e de sua necessária atualização – ALFREDO LAMY FILHO	86
Notas sobre a responsabilidade civil dos administradores e do controlador de instituições financeiras sob o regime de administração especial temporária (RAET) – HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA	95

MERCOSUL

A formação do MERCOSUL e a harmonização das regras no campo da propriedade industrial – MAURÍCIO C. DE A. PRADO	100
--	-----

TEXTOS CLÁSSICOS

Perfis da Empresa – ALBERTO ASQUINI, <i>Profili dell'impresa, in Rivista del Diritto Commerciale, 1943, vol. 41, I</i> , tradução de FÁBIO KONDER COMPARATO	109
---	-----

JURISPRUDÊNCIA COMENTADA

Sociedade Anônima – Empresa de radiodifusão e telecomunicação – Exigência do órgão público fiscalizador – Comprovação da nacionalidade brasileira dos acionistas – Deliberação assemblear de venda das ações que não atenderam à convocação – Ilegalidade – RICARDO DE SANTOS FREITAS	127
Sociedade por cotas – Constituição por dois sócios – Morte do majoritário – Continuidade da empresa – Representação – Gerente – Legitimidade – RENATO LUIS BUELONI FERREIRA	141
Responsabilidade da sociedade por dívida de seus sócios integrantes – Desconsideração da personalidade jurídica – RODRIGO RECARTE	146

ÍNDICE ALFABÉTICO REMISSIVO	149
-----------------------------------	-----

CURRICULUM DOS COLABORADORES DESTE NÚMERO

ALFREDO LAMY FILHO

Professor Titular da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Advogado no Rio de Janeiro. Co-autor do anteprojeto da atual Lei das Sociedades Anônimas.

ANTÔNIO JOSÉ AVELÃS NUNES

Professor catedrático da Faculdade de Direito de Coimbra.

ARNOLDO WALD

Advogado em São Paulo e Paris; Professor Catedrático de Direito Civil da UERJ; Presidente do grupo brasileiro da Associação Henri Capitant; Ex-presidente da Comissão de Valores Mobiliários – CVM; Ex-membro do Conselho Monetário Nacional.

CARLOS ALBERTO BITTAR

Professor titular de Direito Civil da Faculdade de Direito da USP; Juiz do 1.º Tribunal de Alçada Civil de São Paulo.

CARLOS CELSO ORCESI DA COSTA

Advogado em São Paulo.

FÁBIO KONDER COMPARATO

Doutor pela Universidade de Paris; Prof. Titular de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA

Mestre e Doutor em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo; Professor de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo; Advogado em São Paulo.

JOÃO LAUDO DE CAMARGO

Diretor da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

JOÃO LUIZ COELHO DA ROCHA

Advogado no Rio de Janeiro.

JORGE RUBEM FOLENA DE OLIVEIRA

Mestrando em Direito pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. Advogado no Rio de Janeiro.

JOSÉ ALFREDO BORGES

Professor da Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais; Procurador da Fazenda do Estado de Minas Gerais; Advogado em Belo Horizonte.

JOSÉ JÚLIO BORGES DA FONSECA

Doutor em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Advogado em São Paulo.

MARISTELLA BASSO

Doutora em Direito pela Universidade de São Paulo. Professora de Direito Internacional da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

MAURÍCIO C. DE A. PRADO

Advogado. Mestre em Direito Internacional pela Faculdade de Direito da USP.

MAURO GRINBERG

Advogado; Ex-conselheiro do CADE – Conselho Administrativo de Defesa Econômica.

PAULO BORBA CASELLA

Doutor e Livre Docente de Direito Internacional pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo; Mestre em Direito do Comércio Internacional (Paris X); Professor Associado de Direito Internacional da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo; Sócio de Amaral Gurgel Advogados.

PEDRO A. BATISTA MARTINS

Professor de Direito Comercial nas Faculdades Cândido Mendes e da Escola de Magistratura do Estado do Rio de Janeiro – EMERJ.

RENATO LUIS BUELONI FERREIRA

Advogado em São Paulo. Pós-graduando pela Faculdade de Direito da USP.

RENATO SOBROSA CORDEIRO

Funcionário do Banco Central do Brasil.

RICARDO DE SANTOS FREITAS

Advogado em São Paulo. Pós-Graduando pela Faculdade de Direito da USP.

RODRIGO RECART

Advogado em São Paulo. Pós-graduando pela Faculdade de Direito da USP.

AS CONCESSÕES E O MERCADO DE CAPITAIS

JOÃO LAUDO DE CAMARGO*

Inicialmente, gostaria de agradecer o convite que me foi feito, para participar deste evento, parabenizando a Gazeta Mercantil, a Editora Revista dos Tribunais pela sua realização e ao Prof. Arnoldo Wald pela organização.

Um dos entraves para a manutenção do nosso crescimento sustentado é o déficit da infraestrutura, um dos componentes do denominado "custo Brasil", isto sem considerar os "gargalos setoriais", que poderão se agravar a curto prazo. É dentro desse contexto, que a concessão de obras e serviços públicos está sendo utilizada como mola mestre da nova fase econômica na qual entra o País.

O valor do déficit da infraestrutura é substancial. Da Proposta de Governo do Presidente Fernando Henrique Cardoso, constava a possibilidade de se mobilizar R\$ 100 bilhões para financiar o programa de investimento em infraestrutura. Informações complementares ao Orçamento de Investimento de 1995, indicavam a necessidade de dispêndios da ordem de R\$ 72 bilhões nos próximos 4 ou 5 anos, para conclusão de projetos relativos às programações somente voltadas para implantação da infraestrutura (energia elétrica, transportes, comunicações, minas e metalurgia, petróleo e

derivados) a cargo de empresas vinculadas aos Ministérios de Minas e Energia, Transporte e Comunicações. Este valor implica uma mobilização anual de recursos entre R\$ 15 a 18 bilhões; bem acima do dispensável. Recentemente a Gazeta Mercantil informou serem necessários R\$ 75 bilhões para investir em telecomunicações até 2005.

A solução desse déficit importa no processo de desestatização, em pleno curso, através do qual permanecerá na administração pública apenas aqueles serviços correspondentes a atividade típica do Estado. Os demais deverão ser prestados pela iniciativa privada, através das concessões, ou seja, do sistema de parceria entre setor público e privado, tão bem analisado em recente obra de autoria dos Profs. Arnoldo e Alexandre Wald e Luiza Rangel de Moraes, intitulada *O Direito de Parceria e a Nova Lei de Concessões*.

Por envolver valores substanciais, fora do alcance de recursos próprios dos seus patrocinadores, essa parceria se desenvolve, financeiramente, com a elaboração e implementação de complexas estruturas financeiras, denominadas *project finance*. Nestas, dois aspectos se destacam: (i) a carência necessária para o início de pagamento dos empréstimos, correspondente às fases de construção e implantação do projeto e (ii) a questão da viabilidade do negócio como forma de pagamento aos financiadores. Nessa linha, sendo o financiamento baseado na capacidade de pagamento demonstrada

(*) Palestra proferida no Seminário "Lei de Concessões – Realizações e Perspectivas" realizado em 23.06.1996 em São Paulo, pela Gazeta Mercantil e Revista dos Tribunais sob a coordenação do Professor Arnoldo Wald.

no fluxo de rendimentos projetado do empreendimento, configura-se perfeitamente plausível, na maioria das vezes, a estruturação da operação através do processo de securitização de receitas futuras. Mediante a utilização da sociedade de propósito único – especial *purpose company* – SPC, separa-se o risco das denominadas empresas patrocinadoras do “risco-negócio”.

O *funding* desses projetos demanda, além de recursos próprios dos patrocinadores, uma diversificada composição das fontes de financiamento, envolvendo o sistema financeiro público e privado, bem como dos organismos internacionais. Em outras palavras, o *funding* tem origem na conjugação de fontes situadas, interna e externamente, tanto no mercado de crédito como no de capitais.

É na implementação do *project finance* que o mercado de capitais poderá colaborar, através da sua função econômica, com o o instrumento que permite alocar, com eficiência, os recursos disponíveis (possuídos pelos agentes econômicos superavitários) em atividades que apresentem as melhores oportunidades de investimento.

O mercado de capitais brasileiro tem características bastante próprias. Inicialmente, é um mercado sofisticado com relação à qualidade dos serviços prestados e dos instrumentos por ele utilizados. O mercado à vista das bolsas de valores negocia, mensalmente, R\$ 300 milhões, havendo uma concentração, sem precedentes, em pouquíssimas ações, lideradas pela Telebrás, que hoje detém, aproximadamente, 6096 do total das negociações.

A capitalização em bolsa das sociedades abertas, chegando a cerca de 147 bilhões de dólares, representa quase 25% do PIB nacional, embora, em outros países, tenha alcançado índices bem

superiores como é o caso do Chile, Tailândia e Taiwan, na ordem de 100%. Contudo, durante muito tempo essa relação (valor de mercado/PIB) representou no Brasil índices próximos a 10%. Esse quadro indica o potencial do nosso mercado de capitais.

O pano de fundo desse cenário é a inexistência, no Brasil, de um mercado de crédito de longo prazo e uma tradição do investidor ou poupador considerar os dividendos como uma alternativa de fonte de rendimentos. Ao mesmo tempo, as empresas concessionárias de serviços públicos estão entre as mais negociadas das bolsas em todos os países.

Com o sucesso do plano real, ou seja, com a estabilização monetária, com a queda das taxas de juros que se avizinha, e a expectativa de que a reforma da previdência, ora em tramitação no Congresso Nacional, modifique o sistema da previdência complementar, permitindo a mobilização da poupança nacional privada para financiamento de longo prazo, temos a certeza que o nosso mercado de capitais surgirá como alternativa segura e atrativa para os investidores, pequenos e grandes, nacionais ou estrangeiros, individuais ou institucionais. A queda da taxa de juros é fundamental, pois ninguém, em sã consciência, aplicará seus recursos em arriscados empréstimos de longo prazo, tendo disponível a opção de altas taxas de juros em papéis de curto prazo. É oportuno, no entanto, registrar já ter sido reduzida a taxa de juros em 50% de março de 1995 a abril de 1996.

Quanto ao investimento estrangeiro, já existem sinais de confiança no país. Espera-se que, proximamente, o Brasil venha a obter, das empresas de *rating*, notas compatíveis com as mudanças que estão sendo implementadas na nossa economia, de modo a viabilizar uma

transferência mais acentuada de recursos estáveis dos investidores estrangeiros, especialmente os dos fundos de pensão. Estas instituições possuem características que perfeitamente compatibilizam os investimentos de longo prazo com as obrigações assumidas junto à sua clientela, os pensionistas investidores. Os fundos mútuos dos EUA canalizaram US\$13bi para atuação no mercado internacional nos primeiros quatro meses do corrente ano, em comparação com os US\$12bi durante o ano de 1995, de acordo com dados publicados recentemente pela Gazeta Mercantil.

Dizem que a poupança interna é muito pequena. Prefiro, no entanto, ficar com a sensibilidade de Wilson Brumer, ex-presidente da Vale do Rio Doce e atual da Acesita, que entende não ser tal fato verdadeiro, havendo na realidade uma má administração da poupança existente. Essa colocação vem ao encontro de dado divulgado pelo Instituto de Engenharia de São Paulo e pelo Programa Brasileiro de Qualidade, de que o desperdício nacional brasileiro anual atinge a cifra de R\$ 108 bilhões. De qualquer sorte, vale registrar que os chamados tigres asiáticos têm taxas de poupança da ordem de 30 a 35% do PIB, enquanto a brasileira é, atualmente, de 15%, já tendo sido de 24% no final dos anos 60 e início dos 70. Segundo dados da Abrapp, o patrimônio dos fundos de previdência privada totalizam algo em torno de R\$ 57 bilhões, dos quais 35% estão aplicados em ações (29%) ou debêntures (6%).

Nesse quadro, o programa dos ADR se apresenta como uma boa alternativa de obtenção de recursos, já sendo utilizado por 34 companhias brasileiras, entre as quais 5 atuando no seguimento da prestação de serviços públicos (Eletrobrás, Telebrás, Cemig, Cesp e Celesc).

Com relação aos títulos emitidos pelas companhias, a emissão de ações não traz novidade alguma, exceto o destaque de que colocações que importam em valor significativo são realizadas através de ofertas globais. Merece ainda menção uma interessante opção utilizada pela Companhia Energética de Minas Gerais — CEMIG. Consta de seu estatuto social a previsão de que o Estado de Minas Gerais garante aos acionistas privados da Companhia dividendo de 6% ao ano, mesmo no caso de ausência de lucro.

Quanto aos demais valores mobiliários, o destaque é para as debêntures, devido à flexibilidade oferecida por esse título — podendo conjugar aplicações de renda fixa e variável —, permitindo, assim, a estruturação de uma infinidade de operações, com prazo de longa, curta ou mesmo duração indefinida, participação nos resultados da companhia ou no seu faturamento, conversibilidade em bens ou ações e ainda a estipulação de juros fixos e variáveis (estes, inclusive, relacionados com o produto comercializado pela emitente).

Um novo valor mobiliário está a caminho. Trata-se do Título de Participação em Receita de Serviço Público Concedido — TPR, cujo estudo está em fase de conclusão no BNDES, para então ser anteprojeto de lei. Fundamentalmente, o TPR permite a obtenção de recursos necessários à realização de determinada obra pública (construção, ampliação, recuperação ou melhoria de uma rodovia, por exemplo) ou à aquisição e montagem de determinado equipamento (usina elétrica), ou ainda à amortização de um financiamento contratado, em bases insatisfatórias, para a realização de um daqueles empreendimentos.

Em contrapartida, o TPR atribui ao seu titular o direito de participar, diretamente, da receita operacional bruta do

empreendimento ou da atividade objeto da concessão, sendo certo que, em caso de insolvência, o novo concessionário recebe do poder concedente o direito de prestar aquele serviço público, porém com o ônus de que o faturamento do empreendimento está comprometido com os TPRs então emitidos. Em outras palavras, o TPR está vinculado a um empreendimento, um serviço público, e com ele se desloca, independentemente da pessoa jurídica que for a concessionária. Dessa forma, substitui-se o “risco-empresa” pelo “risco-negócio”, na medida em que o investidor é sócio do empreendimento e não sócio do concessionário. O TPR não é um título de participação acionária e nem de crédito, é um título de risco em que o investidor aposta no sucesso do empreendimento. É um título escritural a ser negociado no mercado de capitais.

Gostaria de destacar, para exemplificar a criatividade que se faz necessária no equacionamento da formação da *funding* para a execução de obras ou serviços públicos, o caso da Companhia Energética de São Paulo – CESP, que em 1992 emitiu Certificados a Termo de Energia, oriundos de um contrato mercantil de compra e venda a termo de energia elétrica, aplicando o produto da sua colocação na conclusão de obras – montagem de turbinas – de três hidroelétricas, atribuindo ao investidor a opção de resgatar seu crédito em moeda ou em energia elétrica.

Esses certificados, por representarem uma mercadoria, uma *commodity*, foram oferecidos ao público através de Bolsa de Mercadorias e Futuros, permitindo a captação de cerca de R\$ 300 milhões.

Diversas têm sido as emissões de ações e debêntures por parte de companhias que exploram atividade relacionada com serviço público: em 1994 foram emitidos títulos no valor aproximado de R\$ 1.9 bilhões; em 1995 R\$ 1.1 bilhões; e no corrente ano (até maio) R\$ 750 milhões, estando atualmente sendo examinada pela CVM uma emissão de debêntures conversíveis, com prazo de 5 anos, de emissão da COMGAS – Companhia de Gás de São Paulo, no montante de R\$ 50 milhões.

Com a execução do processo de privatização e desestatização, espera-se que o mercado de capitais torne-se menos concentrado e mais pulverizado, ampliando-se os volumes e as quantidades de ações negociadas.

Cabe finalmente registrar, especialmente quando se visa obter recursos externos, da importância que desempenham as companhias classificadoras de risco. Recentemente, um das mais tradicionais classificadoras atribuiu nota BB para o Brasil (investimento especulativo) e nota BB para seus títulos da dívida interna, um ponto abaixo do BBB, nível de investimento considerado seguro.