

“Holding” no Brasil.

Felix Ruiz Alonso

SUMÁRIO: 1. A Sociedade “holding”. 2. Espécies de sociedades “holding”. 3. A “holding”, na legislação luxemburguesa. 4. Ausência de atividade comercial. 5. Atividade negocial e empresarial. 6. Ausência de atividade financeira. 7. Participação financeira e atividade financeira. 8. As sociedades ligadas. 9. A sociedade ligada controlada ou “holding” real. 10. A sociedade filiada e a de simples participação. 11. O problema da percentagem maioritária. 12. A “holding” mononegocial e “holding” ativa. 13. O volume de reservas livres. 14. A prática de um só negócio determinado. 15. Algumas recapitulações: Noção e classes de “holding”, a “holding” no Anteprojeto do Código Civil. 16. A “holding” no Brasil atual. 17. A “holding” fictícia, sem patrimônio não está prevista em lei. 18. Holding como negócio indireto. 19. Holding na Itália. 20. Últimas Conclusões.

Introdução.

Este trabalho tem por objeto uma análise das sociedades “holding”, e das disposições a respeito, que constam no Ante-projeto do Código Civil — publicado no Diário Oficial em 7.8.72.

Já, na exposição de motivos, ao Ante-projeto do Código de Obrigações, apresentado em junho de 1964 ao governo, dizia-se, do velho Código Comercial vigente, de 1850, que:

“Sua sistemática foi estilhaçada pela super-
veniência de necessidades e, em conseqüência, de

institutos, novos ou remodelados, numa legislação especial que lhe muda a extensão e a figura.”

Se isso se podia dizer em 1964, com maior razão pode-se repetir hoje, perante a avalanche de leis seguintes à Revolução de 1964 que foi também, revolução legislativa, com a criação do Banco Central, do Mercado de Capitais, do sistema Imobiliário, do Mercado de Crédito Rural, etc. etc... Numerosos institutos jurídicos novos surgem: os Bancos de Investimentos, a propriedade fiduciária, títulos de créditos (certificados de investimentos, de depósitos, letras imobiliárias, cédulas rurais...) o capital autorizado, etc. etc...

O ante-projeto de Obrigações, ainda recente, via-se estilhaçado, após a Revolução, pela obra incessante do legislador, forçado a acompanhar as pegadas da vida econômica de um país que se aparelhava para o desenvolvimento.

Entretanto, havia um tipo societário, que embora existisse desde princípios do século, poucas legislações tentaram configurá-lo. Referimo-nos à sociedade “*holding*” que, em muitos países, existiu ou existe como forma marginal, sem que o legislador ousasse definir-se, acolhendo-a, delimitando-a ou rejeitando-a.

A sociedade “*holding*” é sociedade ligada à outra, a qual controla. A “*holding*” não realiza atividade alguma, existe, apenas, para controlar outra ou outras sociedades. Estamos, pois, perante uma figura um tanto esdrúxula do direito, espécie de sociedade siamesa. Aparentemente é sociedade semelhante às demais, mas, se penetrarmos no seu patrimônio, observaremos que ele é, ordinariamente, de outra sociedade. O mesmo corpo econômico, a mesma substância serve para duas sociedades; uma controlada e a outra controladora.

Pouca literatura há, no país, sobre a especialidade; mas numerosas as “*holdings*” existentes. Por isso, o legislador no ante-projeto de Código Civil tomou uma posição perante essa realidade societária, levantando o véu sob o qual se

acoberta e alijando o que poderíamos chamar de “siame-sismo societário”. No Brasil, poderá haver sociedade ligada-controladora, porém, deverá ter o próprio patrimônio e não servir-se, para constituí-lo, das ações da controlada, exclusivamente.

1. A Sociedade “holding”.

A própria palavra inglesa, com a qual se costumam denominar estas sociedades, exprime claramente o que sejam. O seu nome é participio presente do verbo “to hold”, que significa, segurar, apanhar, pegar. Trata-se de palavra do lexicon comum. Não é termo erudito. A sociedade “holding” será aquela que segura ou retém outra sociedade. Melhor dizendo, é sociedade que controla outra, que participa substancialmente do capital de outra.

Certamente, pode-se controlar uma sociedade de muitas maneiras. Pode existir um controle técnico, trabalhista, administrativo, creditício, etc. Tudo dependerá dos instrumentos ou métodos de que se utiliza o controlador. Entretanto, neste trabalho, vamos nos cingir ao controle acionário de determinada sociedade, por parte de outra — chamada “holding” A sociedade controlada será, tipicamente, uma sociedade por ações ou anônima. A “holding”, porém, costuma em nosso país apresentar a forma de anônima ou por quotas de responsabilidade limitada. Excepcionalmente ainda, tem-se revestido de outras formas societárias.

A “holding” visa — como o próprio nome bem indica — abranger a maior atividade empresarial possível, mediante um sistema simples, que consiste em aproveitar a estrutura legal das próprias sociedades. Com efeito, embora os capitais das sociedades possam ser vultosos, entretanto, pela divisão do capital, em votante e não votante, pode-se conseguir o domínio das decisões assembleares, obtendo apenas a maioria do capital votante.

Concretamente, muitos empreendimentos industriais se podem realizar, em nosso país, servindo-se de sociedades, em que determinada percentagem do capital se reserva o direito de voto (ações ordinárias), dando a outra parte do capital certas preferências, mas desprovido-o do direito de voto.¹ A sociedade “holding” deverá adquirir da parte do capital votante, quanto baste para garantir o controle.

Assim, podem-se construir as conhecidas pirâmides de controle, em cujo vértice se situa a sociedade “holding”, a qual detém a maioria do capital votante de outras sociedades, e estas, por sua vez, controlam outras e assim até chegar às sociedades de base, onde realmente se realiza a atividade comercial, propriamente lucrativa.

Desnecessário é dizer que o lucro é motivação precípua dessas construções societárias interligadas. Os ganhos são drenados em direção à sociedade “holding”, onde está o real interessado, o verdadeiro empreendedor. Isto, naturalmente, não impede que, em determinadas circunstâncias, a interligação seja feita para garantir determinados produtos necessários, como no caso de sociedades auxiliares de outra, de sociedades em cadeia, ou para abrir o mercado ou completar determinada faixa de atividade. Ninguém ignora, porém, que certos tipos de “holding” — como em seguida se verá — estão exclusivamente ao serviço do individualismo ganancioso mais elementar.

De resto, o traçado das “holding” depende diretamente da legislação fiscal vigente no país. De pouco serviria a repetição de sociedades se, na passagem dos lucros de uma a outra, aqueles fossem dizimados pelo fisco. Porisso, as “holding” estão sediadas ordinariamente em lugares como, o Luxemburgo, Bahamas, Andorra, Suíça, Monaco, Panamá, Liechtenstein e Tanger, onde a legislação é altamente pro-

1. “A emissão de ações preferenciais sem direito de voto não pode ultrapassar a metade do capital da companhia” (art. 9.º, § único, da Lei n.º 2.627, de 26.19.40).

tetora. Obviamente, ditos países tiram benefícios dessa legislação favorável.

2. Espécies de Sociedades “holding”.

Centrar-se-á este estudo, em duas espécies apenas de sociedades “holding”, as quais chamaremos: “holding” de capital real e “holding” de capital fictício. Faz-se, obviamente, grande simplificação no campo das numerosas espécies de “holding”. As vezes são encontradas formas de domínio societário verdadeiramente originais, como por exemplo aquela que se obtém mediante a pressão de minoria societária organizada, ou aproveitando o desinteresse da maioria. Entretanto, essas fórmulas dependem mais da habilidade de seus mentores, do que propriamente do amparo legal. Estudamos aqui, somente, como “holding”, aquelas fórmulas que contam com todo o amparo técnico-legal; não formas híbridas ou esdrúxulas, senão formas corretas sob o ponto de vista legal, ou aparentemente legais.

Além disso, determinada sociedade pode deter parcela pequena do capital votante de outra, e, apesar disso, controlá-la. É o caso típico de sociedade de grande porte, com moderníssimo “Know-How”, que adquire uma participação pequena em outra do mesmo ramo, mas desatualizada. O controle, no caso, é imediato. Entretanto, o controle fático não é suficiente para caracterizar aquilo que juridicamente se entende — ao nosso ver — como sociedade “holding”. No Brasil, somente a maioria do capital votante pode legalmente tranquilizar o controlador. Por isso, não consideramos “holding” a sociedade que detém menos de 51% de outra, com as especificações que oportunamente far-se-ão.

Acontece, ainda, que essa participação maioritária poderá corresponder ao mesmo valor patrimonial na sociedade “holding” e na controlada ou, pelo contrário, serem valores

diferentes. No primeiro caso teremos aquilo que na “gíria” dos negócios se chama de “troca de ações”, quer dizer: a sociedade controlada apresenta no seu ativo as ações da “holding”, e esta, igualmente, mantém, no ativo dela, as ações da controlada. Na verdade, o valor está repetido. A “holding” tem capital que não é senão a duplicação do capital da sociedade que controla. Porisso, chamamos a esta espécie de sociedade, “*holding*” de *capital fictício*. Em contraposição a essa modalidade se encontra a “*holding*” de *capital real*, quer dizer, aquela que adquire o controle de outra com dinheiro (ou com bens) mas sem necessidade de colocar as próprias ações no ativo da controlada.

3. A “holding” na legislação luxemburguesa.

Merece especial menção, nesta matéria, o Art. 1.º da Lei de 31.7.29 de Luxemburgo, por apresentar uma definição do que seja uma sociedade “holding”. Esse dispositivo diz:

“Será considerada sociedade “holding” toda sociedade nacional que tenha por finalidade exclusiva participar sob qualquer forma de outras empresas nacionais ou estrangeiras, da gestão, assim como da valorização dessas participações, de maneira a não ter atividades industriais próprias e não possuir casa comercial aberta ao público.”²

Sem dúvida, a noção é altamente elucidativa, posto que põe a descoberto a inatividade destas sociedades, ao extremo

2. Para maior compreensão se reproduz o artigo em sua própria versão: “Sera considérée comme société Holding toute société luxembourgeoise qui a pour objet exclusif la prise de participations, sous quelque forme que ce soit, dans d’autres entreprises luxembourgeoises ou étrangères et la gestion, ainsi que la mise en valeur de ces

de poder-se lhes negar a natureza mercantil, por ausência de atividade comercial, de produção de riqueza.

Interessa à “holding” apenas a veste societária, porisso pode aninhar também esta espécie, fora do direito societário, sob a roupagem de associações, de outras formas contractuais ou de fundações — embora esta última, pelo controle público, seja menos indicada. Em verdade o empresário, a sociedade “holding”, não realiza atividade alguma, sequer realiza atividade financeira; ele apenas visa o controle ou a soberania das sociedades controladas. Daí que a “holding” se limita a conservar a carteira de ações, a tomar as decisões a estas correspondentes nas assembléias das controladas e a receber os dividendos e bonificações respectivas.

A Lei Luxemburguesa, que aqui se refere, leva por título: “Loi sur le régime fiscal des sociétés de participations financières”. O nome que é dado as “holdings”, de sociedades de participação financeira, ajuda também a esclarecer a natureza destas sociedades, cuja função consiste apenas em participar financeiramente de outras, efetuar um investimento. Diz-se *um investimento*, porque na prática realizam muitas vezes um só ato negocial e adquirindo as ações da controlada concluem a sua atividade; o restante de sua vida social é custódia e recepção de resultados (lucros ou perdas).

participations, de manière qu'elle n'ait pas d'activité industrielle propre et qu'elle ne tienne pas un établissement commercial ouvert au public. Le portefeuille des sociétés Holding peut comprendre des fonds publics luxembourgeois ou étrangers.

La société Holding sera exempte de l'impôt sur le revenu, de la surtaxe, de l'impôt complémentaire et de l'impôt sur le coupon, sans avoir droit à la restitution de l'impôt sur le coupon perçu à charge des obligations indigènes qu'elle tient en portefeuille; elle est également exonérée des centimes additionnelles des communes.

4. Ausência de atividade comercial.

Deparâmo-nos, aqui, com um conceito que ordinariamente afugenta os comercialistas. Fala-se até a saciedade em atividade comercial, no entanto, penetrar no conceito é penetrar em labirinto, no que se perde o comercialista.

A doutrina comercialista universal está cansada da mudança e dinâmica constantes do terreno que pisa: a empresa. Mas é dever reconhecê-lo: a atividade comercial é uma realidade, tal qual os rios ou as plantas, e, por conseguinte, necessário se torna conhecer essa realidade com que nos deparamos. O estudo científico dessa realidade, na medida em que nele avançarmos, iluminará tantas áreas da vida mercantil que permanecem escuros. Faz-se indispensável elaborar cientificamente os conceitos de atividade negocial, empresarial, comercial, financeira,... Não elaborá-los será condenar-se a subserviência de conceitos econômicos.

Neste passo, concretamente, diz-se que a “holding”, não realiza atividade comercial. Ora bem; o que é atividade empresarial? Intuitivamente todos sabem o que seja, mas cientificamente não está plasmado ainda o conceito — o que não quer dizer que não se possa plasmar.

5. Atividade negocial e empresarial.

O Prof. SYLVIO MARCONDES falando sobre os *atos negociais* diz que:

“a sua prática, quando continuamente reiterada, de modo organizado e estável, por um mesmo sujeito, que busca uma finalidade unitária e permanente, cria, em torno desta, uma série de relações interdependentes que, conjugando o exercício coordenado dos atos, a transubstancia em atividade. Atos negociais e, portanto, atividade

negocial. Atividade que se manifesta economicamente na empresa e se exprime juridicamente na titularidade do empresário e no modo ou nas condições de seu exercício.”³

A *atividade negocial* surge da reiteração ou repetição de atos negociais. A atividade surge da coordenação indispensável daqueles atos, para a consecução da finalidade produtiva que se persegue.

Por outro lado, o Ante-projeto do Código Civil ministra novo dado sobre esta matéria fundamental. Diz que a *atividade empresarial* é uma espécie do gênero *atividade negocial*⁴. Certamente, atividade empresarial será aquela atividade negocial que desenvolve o empresário ou empresa. Ademais, a atividade empresarial caracterizar-se-á por outras notas, que a diferenciam da negocial.

O ante-projeto parece que identifica atividade empresarial com atividade comercial ou mercantil. Entretanto, análise acurada dessa complexa realidade poria à mostra que nem toda atividade da empresa é propriamente mercantil. A empresa atual realiza um sem fim de funções e tarefas — pagar impostos, educar os filhos dos empregados, colaborar com obras sociais, pesquisar, etc. — que pouco ou nada têm de comerciais. São encargos decorrentes do papel social importantíssimo que a empresa adquiriu no nosso tempo. A análise minuciosa do denso tecido empresarial destacaria um fio condutor desse tecido, que é genuinamente comercial. A atividade mercantil, por si lucrativa, permite, precisamente, que o empresário possa atender e desenvolver todas aquelas outras tarefas — que interessam a outros ramos do direito, fiscal, trabalhista...

3. MARCONDES, SYLVIO, *Problemas de Direito Mercantil*, Ed. Max Limonad, S. Paulo, 1970, pg. 136.

4. Exposição de Motivos ao *Anteprojeto do Código Civil* (Livro II),

Na sociedade “holding” não há atividade empresário-comercial. Não há operações (ativas nem passivas) a serem coordenadas. Simplesmente não se dá nela a repetição de atos, indispensável para o surgimento da atividade.

O leitor terá entrevisto, ao longo destas linhas, um esboço do que seja *atividade mercantil*: aquele segmento da atividade do empresário que se caracteriza pela realização coordenada de operações ativas e passivas, visando lucro.

Nalgum lugar ⁵, já ousamos dizer que a atividade comercial organiza-se empresarialmente, quando o volume de operações (ativas e passivas) é tamanho que se desenvolvem com independência: as operações ativas produzindo-se de um lado e as passivas, por outro. Ademais, o fator monetário adquire tal destaque, que um departamento surge dedicado exclusivamente para tratar dele: o departamento financeiro.

Nada disto acontece na sociedade chamada “holding”. Seria sociedade pura — um contrato social — vazia de qualquer atividade. Nela não se encontra departamento algum, dedicado às operações ativas, passivas, ou financeiras. Cabe aqui perguntar: é possível que alguém se revista de forma societária comercial, sem que trabalhe comercialmente? é possível a sociedade comercial sem a atividade comercial?

6. Ausência de atividade Financeira.

A sociedade “holding”, embora tenha sido, nalguns casos, considerada como financeira, deve-se notar que isso não significa praticar *atividade financeira*: Ela, por si, não realiza, nem precisa realizar, atividade empresário-comercial alguma. Está, portanto, prejudicada a atividade financeira. Diz-se sociedade de participação financeira, querendo

5. Em trabalho, sobre *O Imposto sobre operações financeiras e a atividade financeira*, U.S.P., 1972.

significar que possui, no seu ativo, ações ou valores mobiliários. É sociedade afim às sociedades de investimentos.

O conceito de *atividade financeira*, em nosso entender, contém requisito característico bem definido. A operação ativa diferencia sempre a *atividade comercial* que realiza cada tipo de comerciante. A operação ativa financeira consiste em oferecer numerário. O consumidor ou cliente dirige-se ao empresário financeiro a procura de recursos, de moeda. Porisso a operação ativa dessa modalidade comercial estriba em oferecer moeda. ⁽⁶⁾

Destarte e dado que ninguém jamais se dirige à sociedade “holding” — pelo fato de o ser — a procura de numerário, conclui-se que não realiza essa sociedade atividade financeira. Mantém, apenas, em seu bojo valores financeiros.

Outro aspecto diferente seria, se pelo fato de realizar a “holding” um investimento, mediante o qual controla outra sociedade, convém colocar estas sociedades sob a égide do Banco Central — e, em decorrência disso, serem consideradas instituições financeiras. O único ato que realizam é, na verdade, ato financeiro: o investimento. Todavia, é esta uma questão exclusivamente “de iure condendo”.

7. A participação financeira e a atividade financeira.

A sociedade “holding” que não realiza atividade financeira, poderá todavia desenvolver a sua carteira — pois nada impede que a dinamize — e passar, na prática, adquirir valores, a renovar o portafolio, a dinamizar o seu

6. Também a operação passiva — captação de recursos — deve-se salientar na atividade financeira. De fato a Lei de Mercado de Capitais, considera instituições financeiras todas aquelas que captam recursos do público. Entretanto, isto é assim, pela abrigação que tem o Banco Central de zelar pela boa manipulação dos recursos evitando que instituições desaparelhadas os captem. Contudo, a operação ativa é, sob o prisma natural operacional, mais expressiva.

departamento. Nesta hipótese estaria simplesmente valorizando a própria Carteira, de igual forma como pode valorizá-la uma pessoa física qualquer. Destarte, a “holding” assemelhar-se-á à entidade de investimentos — entretanto, existe diferença fundamental. A “holding” não capta recursos do público. Não pode abrir as portas, realizando operações p^ássivas com os poupadores do mercado. Tampouco pode, evidentemente, subscrever ações para revendê-las, e muito menos vendê-las publicamente. ^{6-A}

PONTES DE MIRANDA esclarece a diferença entre sociedades de participação (holding) e entidades de investimentos. “De modo nenhum se podem confundir as emprêsas de investimento com os grupos financeiros que tem por objeto a gestão de participação noutras emprêsas. As sociedades de participação... tem em mira. . mais participação do que aquisição de títulos. . com fins de concentração para os produtores. A emprêsa de investimento, senso próprio, não participa. Se participa, tal. objeto o torna diferente daquele que as leis especiais consideram essencial”. ^{6-B}

6-A. “Compete ao Banco Central... fiscalizar as operações das sociedades. que exerçam as atividades de intermediação na distribuição de títulos ou valores mobiliários, ou que efetuem, com qualquer propósito, a captação de poupança popular, no mercado de capitais” (art. 3.º), item III da Lei n.º 4.728, de 14-7-65). “As emissões de títulos e valores mobiliários somente poderão ser feitas nos mercados financeiros e de capitais através do sistema de distribuição” .. “Considera-se emissão a oferta ou negociação de títulos ou valores mobiliários... pela pessoa natural ou jurídica *que mantém o controle da sociedade emissora* dos títulos ou valores mobiliários oferecidos ou negociados” (art. 16, § 1.º, da Lei n.º 4.728). A “holding” não pode, pois, vender diretamente ao público, ações de sociedades controladas.

6-B. PONTES DE MIRANDA, *Tratado de Direito Privado, Parte Especial, Tomo LI. Controle das Sociedades. Sociedades de Investimento de Crédito e de Financiamento*. 2.ª ed., Ed. Borsoi, Rio de Janeiro, 1966, pg. 298. Nota: demos ao texto redação mais direta, para inseri-lo no nosso estilo de escrever, porém respeitando as palavras e o sentido.

De resto, a atividade de investimentos, no país, ficou restrita aos fundos de investimentos (condomínios mobiliários) sob a administração dos Bancos de Investimentos, Companhias de Crédito, Financiamentos e Investimentos e Sociedades Corretoras, e às Carteiras de ações que administram principalmente corretoras. As sociedades anônimas que dedicassem todos os seus recursos aos investimentos, previstas na Lei de Mercado de Capitais (Seção IX), não vingariam. Porisso, é simples diferenciar as “holdings” das atividades de investimentos. As “holdings” não possuem Carteira diversificada de títulos, não estão sujeitas às percentagens de composição da Carteira que dita o Banco Central, não captam recursos do público e não negociam, nem subscrevem ações para revendê-las. As “holdings” mantêm Carteira estática e zelam pela conservação desse controle, realizam apenas a operação ativa que consiste em investir seus próprios recursos, em valores financeiros.

Outras atividades, além dessas operações características poderão realizar as “holdings”. No Ante-projeto são tratadas como sociedades quaisquer, e não se lhes proíbe que realizem atividade comercial — mas sobre este tema voltaremos adiante. Por enquanto, retenhamos que à “holding” não poderá faltar a prática de operação ou operações ativas de investimento.

8. As sociedades ligadas.

Em conformidade com o Ante-projeto do Código Civil, três são as figuras possíveis de *sociedades ligadas*,⁷ a saber: as sociedades controladas, as sociedades filiadas e as de simples participação.

7. *Ante-projeto de Código Civil*, art. 1.287: “Consideram-se ligadas às sociedades que, em suas relações de capital, são controladas, filiadas ou de simples participação...”

Convém atentar para a terminologia utilizada. Fala-se em *sociedades ligadas* — não em *sociedades coligadas*. A coligação indica ligação mútua ou recíproca de capital. Há coligação quando a “holding” possui ações da controlada e, esta, por sua vez, possui ações da “holding”. Há coligação quando ambas as sociedades são sócias, entre si. Porisso, a solução incorporada no Ante-projeto, embora também admita as sociedades coligadas, parte da ligação unilateral como forma mais genuína de relação. A coligação é uma possibilidade em certo sentido excepcional, sujeita a certos limites, como logo se verá.

Assim sendo, o Ante-projeto prevê duas espécies de “holding”. A “*holding*” de *capital real* e a “*holding*” de *capital misto* de fictício e real.

A “holding real” é sociedade ligada à outra, enquanto que a “holding mista” é sociedade coligada ou sócia de outra. Em outras palavras: a “*holding*” de *capital real* pode destinar todo o seu patrimônio a participar de outras sociedades, das quais não terá reciprocidade — quer dizer: as controladas (filiadas ou de simples participação) não serão sócias da “holding”. Entretanto, a “*holding*” de *capital misto* (real e fictício) somente poderá participar de outras que participem dela, na medida das reservas voluntárias que tiver, — o capital registrado deverá mantê-lo sem reciprocidade acionária.

Com efeito, o Ante-projeto diz que:

“Salvo disposição especial, a sociedade não pode participar de outra que seja sua sócia, por montante superior, segundo o balanço, ao das próprias reservas, excluída a reserva legal.”

Isto significa que o capital registrado da “holding” constante no balanço, não pode ser utilizado para adquirir ações da outra sociedade, que já detenha ações da “holding”. Isto significa também que a sociedade “holding” deverá contar

com reservas especiais, e que somente na medida dessas reservas voluntárias ou não legais, poderá participar de sociedades coligadas.

Está por conseguinte, suprimida no Ante-projeto, a “*holding*” fictícia, a “*holding*” constituída sem patrimônio algum próprio⁸. O Ante-projeto, porém, abre a possibilidade — mediante lei especial — de serem autorizadas “*holdings*” parcialmente sem patrimônio, quer dizer, em parte fictícias e em parte reais⁹. Entretanto, a sociedade “*holding*” coligada sempre deverá possuir reservas livres, em maior ou menor proporção.

Ademais, convém lembrar que, de acordo com a sistemática do Ante-projeto, a interligação de sociedades, estará constantemente exposta ao público. Está prevista, “de lege ferenda”, a escrituração uniforme e a forma do balanço patrimonial, com todo detalhe que “deverá exprimir, com fidelidade e clareza, a situação real da empresa, e, atendidas as peculiaridades desta, bem como as disposições das leis especiais, indicará distintamente”... e segue a discriminação de contas do ativo e passivo.¹⁰

A publicidade que se deve dar à composição patrimonial, não termina aí. O Ante-projeto contém dispositivo expresso para as sociedades ligadas, cujo “balanço patrimonial

8. Atualmente, na constituição das “*holdings*” fictícias, configuradas segundo a Lei n.º 2.627, de 26.10.40, os acionistas começam com o depósito em dinheiro, correspondente a 10% do capital subscrito (art. 38, § 1.º, n.º 2 e 3). Todavia, dita importância, além de inexpressiva, é depois retirada, por várias formas, vindo a ser seu patrimônio definitivo o pacote acionário da sociedade controlada — isto é, patrimônio repetido.

9. Art. 1.381 do *Ante-projeto do Cód. Civil*, de 23.5.72.

10. Por lei especial, poder-se-ão autorizar sociedades “*holdings*” que invistam em ações de outra sociedade não só o equivalente às reservas livres, senão também, algo mais.

será acompanhado de relação ou quadro que informe"... sobre: "as reservas; se é controlada; filiada ou de simples participação; a percentagem de participação;... se houver *participação recíproca*, a respectiva percentagem"...¹¹

O quadro ou relação em que se põem à mostra as vísceras das sociedades ligadas e coligadas, é também publicado, conjuntamente com o balanço patrimonial, cinco dias antes, pelo menos, da assembléia ordinária¹².

O Ante-projeto autoriza inclusive a feitura e publicação do balanço consolidado, das sociedades ligadas. A disposição a respeito diz assim: "A vista dos balanços das sociedades a que esteja ligada, a participante *pode* publicar balanços consolidados, patrimonial e de resultado econômico, relativos às contas ativas e passivas daquelas sociedades, consideradas a percentagem da participação".¹³ O balanço consolidado é um bom instrumento para dar uma noção mais exata da inter-relação econômica que medeia entre essas sociedades. Ele elimina as contas duplicadas. É balanço esprimido. Porisso, "data venia", parece-nos de bom alvitre que as sociedades controladas e, inclusive, filiadas, quando ligadas, não apenas possam publicar os seus balanços consolidados, mas *devam* fazê-lo¹⁴ Dessa forma se reduz enor-

11. Art. 1.382 do Ante-projeto do Cód. Civil, de 23.5.72. A expressão *participação recíproca*, por nós grifada no texto, deixa ver que o legislador não excluiu a possibilidade da coligação. Poderá haver, por conseguinte, sociedades que possuam ações uma da outra. Não apenas ligadas, mas coligadas. Aquilo que o legislador não permitirá é a sociedade "*holding*" *fictícia*, ou *exclusivamente* constituída com ações de outra ou outras sócias. O *Anteprojeto*, por outro lado, prevê a "*holding*" *mista*, isto é, em parte dotada de patrimônio próprio e em parte fictício.

12. Art. 1.238, item II, combinado com o parágrafo único.

13. § 1.º do art. 1.382 do Ante-projeto. O grifo, no texto, é nosso.

14. Sugere-se acrescentar ao artigo acima, o seguinte: As sociedades controladas e filiadas, porém, deverão sempre publicar os seus balanços consolidados com o de sociedade coligada.

memente a ficticidade — que a muitos pode enganar — dessas sociedades.

Antes de terminar, convém alertar a respeito da terminologia usada no Ante-projeto, que em outros direitos, como no alemão abrange outras ligações, além das indicadas. O direito alemão (Aktiengesetz de 6.9.65) abrange como empresas ligadas (Verbundene Unternehmen), as empresas com participação majoritária, as empresas dependentes e dominantes, os “Konzern”, as empresas com participação recíproca e as contratantes de um contrato de empresas.

Nesta altura da exposição, já podemos descer à análise das sociedades ligadas, a começar pela chamada controlada. Sociedade “holding”, no Ante-projeto, será, segundo a conceituação por nós adotada, a sociedade controladora, tanto ligada quanto coligada, de outra sociedade. Dita figura equivaleria, “mutatis mutandis”, às empresas possuídas majoritariamente e empresas com participação majoritária (In Mehrheitsbesitz stehende Unternehmen und mit Mehrheit beteiligte Unternehmen) do direito alemão, inclusive quando com participação recíproca (Wechselseilig beteiligte Unternehmen).

9. A sociedade ligada controladora ou “holding” real.

Se está pois, perante um caso de ligação de sociedades. Por um lado a sociedade controlada, quer dizer aquela “sociedade de cujo capital outra sociedade (controlante) possua ações ou quotas suficientes para assegurar a maioria de votos nas assembléias”. .¹⁵

Ademais, para abranger todas as formas possíveis de controle acionário, é preciso lembrar as conhecidas pirâmides de sociedades, em que o controle se consegue mediante

15. Art. 1.288, item I, do *Ante-projeto do Código Civil*.

a participação combinada de várias sociedades. Destarte, são sociedades controladas todas as que estão por baixo da controlante ou “holding”.¹⁶

10. A sociedade filiada e a de simples participação.

Nestas duas variantes de sociedades ligadas, a sociedade participante mantém até 10% do capital, na participação simples¹⁷ e mais de 10% na sociedade chamada filiada¹⁸ — sem chegar porém a deter a maioria acionária, em cujo caso passaria a ser controladora.

Segundo a nossa construção, não possuir a maioria do capital votante não proporciona soberania bastante para tomar decisões fundamentais dentro da empresa. Porisso, a sociedade que tem simples participações em outras ou, in-

16. A redação dada ao item II do art. 1.288 do Ante-projeto parece algo hermética. Talvez, possa dizer-se a mesma coisa, de forma mais simples e direta; por exemplo:

“É controlada a sociedade em que a maioria de quotas ou ações referida no inciso n.º I, esteja em poder de outras sociedades, por sua vez controladas”. Segundo entendemos, o Ante-projeto quer aludir, neste passo a pirâmide da “holding” indicando que a sociedade de base poderá estar controlada não somente por *uma sociedade* — item I do artigo — mas por *várias sociedades* intermediárias que estejam, por sua vez, controladas pela “holding”. O texto, ao nosso ver obscuro, do *Ante-projeto*, diz assim: “II. A sociedade em que a maioria, referida no inciso n.º I, esteja na detenção de outra, mediante ações ou quotas possuídas por sociedade ou sociedade por essa outra já controladas”. De resto, desnecessário é recordar que para controlar a sociedade de base, é necessário ter o controle de todas as sociedades intermediárias. Não pode haver solução do controle, dentro da pirâmide.

17 “É de simples participação a sociedade de cujo capital outra sociedade possuir fração igual ou inferior a dez por cento” (art. 1.290 do Ante-projeto do C.C.).

18. “Diz-se filiada a sociedade de cujo capital outra sociedade, sem o poder de controle referido no artigo precedente, possuir fração superior a dez por cento” (O art. 1.290 do Ante-projeto do C. C.).

clusive, filiadas, não consideramos “holding”. Está-se chamando “holding” somente aquela sociedade que detem mais da metade do capital decisório de outra ou outras.¹⁹

Salta aos olhos um problema discriminatório. Por que considerar como “holding” só a sociedade que controla outra, e não considerar aquelas que tem filiadas ou que participam simplesmente de outras? Poder-se-ia perguntar se quem elaborou o Ante-projeto não pretendeu, por acaso, incluir todas as formas possíveis de “holding”, dentro do capítulo das sociedades ligadas, de maneira a todas elas serem sociedades “holding”.

Inicialmente, pode-se considerar a palavra “holding” como algo intruso. Simplesmente não existe “holding” no vocabulário legal. Existem — ou existirão, se o Ante-projeto for aprovado, sociedades ligadas. Vamos, porém, em novo item, discorrer sobre esta questão.

11. O problema da percentagem maioritária.

Na medida em que se progride no tema das sociedades ligadas, mais se faz necessário definir e precisar as diferentes situações possíveis. Esta necessidade surge quanto à percentagem de ações que deve possuir uma sociedade de outra, para que possa ser chamada de “holding”

19. Sociedade controlante segundo o *Ante-projeto* será aquela sociedade que detiver quotas ou ações suficientes de outra sociedade, de maneira a lhe assegurar: *a maioria de votos nas assembléias de sociedades por quotas de responsabilidade limitada*, em que se deliberar sobre a administração (escolha, destituição, remuneração), segundo dispõe o Art. 1.126, item II, III e IV, ou em que se deliberar sobre assuntos em que o contrato social ou a lei exija “quorum” especial (item III do art. 1.130) e controlante será também a sociedade que detenha a *maioria de votos nas assembléias ordinárias das sociedades anônimas* (art. 1.237 do *Ante-projeto* do C.C.). Como se pode apreciar, haverá decisões importantes — liquidação, fusão — para as quais a “holding” precisará do voto de outros acionistas.

Dizíamos, inicialmente, que a “holding” se caracteriza por ser sociedade que *controla* outra, que toma as *deliberações fundamentais*, que possui a *maioria das ações, ou das quotas com direito a voto*, e não obstante esses contornos, aparentemente firmes, cabe perguntar: a maioria de votos para decidir as questões fundamentais da sociedade controlada, quantos são? São 51%? São 66,66%? São 75%?

Por maioria se entende a metade mais um. Entretanto, há questões importantíssimas na vida societária de uma empresa que não se decidem com mais da metade das quotas ou das ações. O contrato social, nas sociedades por quotas de responsabilidade limitada, pode “ad nutum sociorum”, exigir quorum especialíssimo. Nas sociedades anônimas embora a maioria seja percentagem definitiva, a lei exige para certas deliberações assembléias mais numerosas, às quais os acionistas oponentes podem não comparecer prejudicando a elaboração da decisão e a imagem pública da sociedade, que se verá envolvida em sucessivas convocações, até a terceira, em que a maioria presente poderá decidir. Lembre-se, ademais a ênfase que, paulatinamente, adquirem as minorias — na medida em que a empresa mais se abre ao público. Por todas estas razões é praticamente impossível determinar, com uma percentagem, quando uma sociedade seja “holding”. Poderá, assim sendo, ter inclusive a maioria do capital votante e, não conseguir o controle fático da empresa — pelas numerosas injunções técnico-legais e pressões que se poderão suscitar.

Acresce notar que o conceito “holding” é conceito importado, que cristaliza em cada país de uma forma determinada. Os contornos últimos dessa sociedade são diferentes em cada legislação. Porisso, nesta matéria, é preciso dizer que no “*ius conditum*” não existe a “holding” no Brasil — existem, apenas, sociedades que realizam em nosso país a função que as “holdings” realizam em outros. Essa função, porém, não corresponde à um modelo societário previsto na lei. Dá-se o aproveitamento de uma forma societária

qualquer para determinada finalidade imprópria — o controle. Esta idéia levar-nos-á, adiante, a falar de negócios indirectos.

Quanto ao “*ius condendum*”, no Ante-projeto de C. C.^{19-A}, encontram-se, como em germe, as sociedades ligadas, que podem inclusive serem coligadas, e que se dividem em *sociedades de simples participação, filiadas e controladas*. Nós, apenas á controladora desta última, estamos considerando como sociedade “*holding*”. As outras — filiadas ou de simples participação — não reúnem os requisitos necessários para estarem controladas por outra. Reformulando agora a pergunta colocada no início deste item, pode-se perguntar a respeito do “*ius condendum*”: quantos votos deve possuir a sociedade controladora para ser considerada “*holding*”? A resposta vem dada pelo Ante-projeto, em seu Art. 1.288, posto que “*de iure condendo*” esse será o nosso instituto — se vier a ser aprovado — mais próximo daquilo que alhures se entende por “*holding*”. O fato, finalmente, de não se conseguir em circunstâncias especiais a soberania, não desnatura a sociedade controladora — “*holding*” — da controlada. Isso, apenas significará que, teoricamente, haverá a sociedade super-controladora ou super-*holding*, mas a realidade jurídica, o instituto real será aquele desenhado no Art. 1.288 do Ante-projeto. Isso, significará que as sociedades controladoras, em determinadas circunstâncias assembleares, não terão toda a soberania — mas, nem porisso, deixarão de ser controladoras, legalmente falando, no “*ius condendum*”.

12. A “*holding*” mononegocial.

A “*holding*”, traçada no Ante-projeto, não é aquela modalidade, societária um tanto oca, que na prática se tem

19-A. *Livro II, Título II, Sub-título II, Capítulo VIII.*

usado. Não é sociedade sem fins reais, sem objetivos a realizar. Pelo contrário é sociedade que ostenta patrimônio próprio e, em conseqüência, deverá aplicá-lo, pelo menos deverá efetuar o investimento.

Freqüentemente, na vida dos negócios do país, se encontram formas societárias ou sociedades que fazem o papel da “holding”, e, como é natural, dizem em seus estatutos ou contratos, que se destinam: a fazer projetos, a administrar empreendimentos, a serviços de consultoria, a participar em negócios, ao comércio em geral. Mencionam enfim esse requisito essencial de toda sociedade: a finalidade. Na realidade, porém, nada disso realizam. Trata-se de sociedades paralizadas, estáticas, cuja única função consiste em serem titulares das ações da sociedade controlada — a qual, por sua vez, é também titular da totalidade ou da maioria do capital da controladora.

O direito fulmina a empresa sem patrimônio algum.²⁰ Toda sociedade terá, segundo o Ante-projeto, inclusive quando destinada a participar de outras, algum patrimônio e, conseqüentemente, alguma operação a realizar. Esta exigência não é excessiva — é a encarnação pura da *razão de ser* da sociedade que, pela própria natureza, se destina a um fim ativo, pelo menos a praticar um só ato²¹. Isto porém, não significa que a sociedade não possa ficar inativa. Haverá situações ou circunstâncias em que cessará a sua atividade. Mas, o normal, o correto, aquilo que a lei ampara

20. “Configura-se, portanto, o patrimônio separado como base objetiva apropriada para receber... a construção jurídica de instituto (a responsabilidade limitada) que... permita limitar-se a extensão da responsabilidade”, (MARCONDES, SYLVIO *op. cit.*, pg. 99). Falar-se, pois, em responsabilidade limitada — o que é inerente à sociedade anônima e à sociedade por quotas — * sem possuir patrimônio é um contra-senso.

21. O *Anteprojeto do C.C.* prevê que a atividade de uma sociedade “pode restringir-se à realização de um... negócio determinado” (art. 1.042, parágrafo único).

é a reunião de pessoas para o exercício de alguma atividade — e excepcionalmente para praticarem um só negócio.

Entretanto, quando se afirma que a “holding” delineada, no Ante-projeto, é sociedade de alguma maneira ativa, não totalmente inoperante, afirma-se isso, não apenas porque toda sociedade deva constituir-se para a ação econômica, mas porque a “holding”, entre nós, deverá possuir algum patrimônio próprio (a “holding”, totalmente fictícia, não foi acolhida) destinado a seus fins que, além da aquisição de ações da controlada, poderão ser também outros. Ações recíprocas podem-se adquirir — já foi notado — somente com as reservas livres da “holding”.

Em conclusão: a sociedade controladora estará dotada de patrimônio próprio, separado, que deverá utilizar. Mais ainda, poderá, utilizá-lo em outras aplicações distintas do investimento em ações. Por aí, deixa-se ver a atividade que as “holdings” poderão realizar. Haverá, pois, duas modalidades de “holdings”: “holdings” mononegociais — dedicadas exclusivamente ao investimento, realizando apenas operações ativas — e “*holdings*” ativas, que realizarão tanto operações ativas quanto passivas. Portanto a “holding” poderá ser mesmo ativa, se praticar atividade comercial, propriamente dita.

13. O volume de reservas livres.

A criação de reservas depende das Assembléias. Delas depende o destino a ser dado aos lucros líquidos da sociedade, que todavia não se poderão destinar, na sua totalidade, à formação de reserva.²²

22. “Podem os estatutos criar fundos de reserva especiais, estabelecendo a ordem para a dedução da percentagem dos lucros líquidos, desde que estas não sejam totalmente atribuídas àqueles fundos” (“caput” do art. 1.270 do Ante-projeto do C. C.).

As “holdings” convirá acumular anualmente as maiores reservas, possíveis, a fim de elevarem o limite ou teto de investimento recíproco em sociedades coligadas.

Deve-se, porém, frisar que as reservas não são ilimitadas. O Ante-projeto fixa um limite a esses fundos não exigíveis. “A soma dos fundos de reserva criados pelos estatutos não pode ultrapassar o montante do capital realizado.²³ Eis o limite das reservas fixado pela Lei e que, simultaneamente, é o limite de reciprocidade ou de repetição acionária entre a “holdings” e sua coligada. Com efeito, o mesmo ante-projeto — lembre-se — dispõe que uma “sociedade não pode participar de outra, que seja sua sócia, por montante superior, segundo o balanço, ao das próprias reservas, excluída a reserva legal.”

É de se prever que, na prática, as “holdings” puras — aquelas meramente dedicadas à inversão em ações — tenderão a criar reservas, a fim de poder manter parte de seu portafólio em investimentos recíprocos, isto é, em ações de sociedades que serão proporcionalmente acionistas da mesma “holding”.

Entretanto, o fato de determinada “holding apresentar reservas não significará, por si só, que seja titular de investimento recíproco equivalente às suas reservas. Poderá suceder que determinada “holding”, com reservas, seja “holding” real, sem beneficiar-se da margem fictícia ou de reciprocidade que o Ante-projeto permite. Aquele limite de coligação — as reservas estatutárias — é, pois, além de limite, uma regalia ou facilidade, não uma exigência de reciprocidade.

23. Art. 1.270 § 2.º do *Ante-projeto do C.C.* A reserva legal é diferente daquelas outras criadas pelos estatutos. A reserva legal reúne-se destinando 5% do lucro líquido anual à sua formação, até atingir 20% do capital. Assim sendo, a totalidade das reservas, legal mais voluntárias, atingirão 120% do capital, como limite máximo.

Quanto à questão sobre dito limite, se é pequeno ou se é excessivo, é problema que envolve muitos aspectos. Na realidade, tanto os economistas quanto os comercialistas consideram o investimento recíproco, como fictício e, portanto, inepto para construir sobre êle a empresa. Considere-se, ademais, que a repetição pode se dar em cadeia, pode-se duplicar, triplicar, quadruplicar, . . . o mesmo capital. Por isso, os legisladores tendem a reduzir a um mínimo dita permissão. O legislador francês, no qual parece que o elaborador do Ante-projeto mais se inspirou²⁴, reduziu o limite de reciprocidade a dez por cento do capital.²⁵ É pena que o

24. A Lei francesa n.º 66-537 das sociedades comerciais, (Loi sur les sociétés commerciales) de 24.7.66, dedica a Secção II do Cap. VI s sociedades filiais e de participação. O legislador francês não fala em sociedades controladoras e controladas, certamente por não considerar o poder de voto ou de deliberação, falando apenas em sociedades filiais de participação. Filial é aquela sociedade da qual outra detém mais da metade do capital, entretanto, se detiver menos da metade e mais de 10% diz-se que participa apenas da outra. Para maior clareza transcrevem-se os dispositivos que interessam da Lei francesa.

“Art. 354 — Lorsqu’une société possède plus de la moitié du capital d’une autre société, la seconde est considérée pour l’application de la présente section, comme filiale de la première.

Art. 355 — Lorsqu’une société possède dans une autre société une fraction du capital comprise entre 10 et 50 p100 la première est considérée pour l’application de la présente section, comme ayant une participation dans la seconde.”

Nossa sociedade *controlada*, quanto à percentagem do capital — não quanto ao direito de voto — equivale à filial do direito francês. Por outro lado, as sociedades que tem *filiadas* assemelham-se, quanto a percentagem acionária, não quanto ao direito de voto, aquelas que, no direito francês *participam* de outras. O direito francês despreza a participação inferior a 10% no capital de outra, que o elaborador de nosso *Ante-projeto* considerou para dar lugar à participação simples.

25. “Une société por actions ne peut posséder d’actions d’une autre société, si celle-ci détient une fraction de son capital supérieure a 10%” (art. 358 da Loi sur les sociétés commerciales, n.º 66.537, de 24.7.66).

ante-projeto não seguisse, neste passo, as pegadas da lei francesa.

14. A prática de um só negócio.

O Ante-projeto prevê a constituição de sociedade para efetuar, com ela, apenas um negócio só: adquirir uma máquina, efetuar determinada operação — e depois dissolvê-la.

Uma sociedade “holding”, embora não desempenhe função empresário-comercial, realiza esporadicamente algum ato negocial: determinada compra-venda de ações, recebimento de dividendos, valorização do portafolio com bonificações. São todos esses atos decorrentes do investimento em ações de que é titular. Entretanto, essa atividade mínima é bastante para justificar uma sociedade. Menor ainda é a realização de um só ato, e o elaborador do Ante-projeto permite para realizá-lo que se crie sociedade.

Alerte-se, porém, no sentido seguinte: a sociedade para a realização, não de atividade, mas de um só ato, é instituto “de iure condendo”. Não é figura jurídica vigente. Ademais, a sociedade “holding” fictícia tal como praticada entre nós, não realiza sequer um ato. A “holding” é constituída com ações de sociedade controlada, que entram nela como realização do capital em bens²⁶ — mas depois de constituída, ordinariamente, nada mais faz; apenas realiza aqueles atos vegetativos, derivados dos próprios valores que conserva em Carteira.

26. Na realidade, não aparecem, nas assembléias constitutivas, ações da controlada para integralizar o capital (art. 40, IV, *a* e *b* do D.L. 2.627, de 26.9.40). Diz-se comumente que o capital será integralizado em dinheiro, com o qual será efetuada, depois, a operação simulada da compra-venda de ações. Todavia, trata-se de operação simulada, não de operação real ou de verdadeiro ato negocial.

Finalmente a sociedade mononegocial ou de um ato só, deverá especificar no seu contrato ou estatuto, qual seja esse ato. Não é ato casual ou esporádico. É sociedade constituída para prática de ato determinado. Na sociedade nada deve haver de escuso ou escondido, e muito menos se for de capitais do público.

15. Algumas recapitulações: Noção e classes de “holding”.

I.

Chama-se de sociedade “holding” aquela que controla outra sociedade, quer dizer que participa em tal medida da sociedade controlada que pode tomar decisões importantes a respeito desta. Ademais, a sociedade “holding” não tem atividade empresário-comercial. A sua única função é controlar outra ou outras sociedades. Estas, ainda poderão, por sua vez, controlar outras sociedades.

II.

“Holding” é negócio jurídico de controle que se serve da forma societária. Aproveita a sistemática técnico-legal para manter o “controle de sociedades.”

Partindo desta colocação, pretende-se expurgar do campo de estudo tantas e tantas fórmulas de controle e de domínio — cartéis, trustes, consórcios, konzern, grupos — que dificultariam enormemente progredirmos nele. A vida dos negócios é fértil em toda classe de combinações, porisso, faz-se necessário, desde o início, destacar apenas um fio da vida real, para discorrer juridicamente acerca dele.

III.

Há vários tipos de “holding”, segundo a participação seja unilateral ou recíproca. Surgem assim três espécies de “holding”: o real, o fictício e o misto. *Holding de capital*

real é aquela sociedade que conta com patrimônio próprio, enquanto que a “*holding*” de *capital fictício* forma o seu patrimônio com ações da sociedade da qual participa. Nesta segunda hipótese as sociedades — “*holding*” e controlada — são sócias entre si. As controladas são acionistas da “*holding*” e vice-versa. Finalmente, “*holding*” de *capital misto* é aquela que, em parte, tem patrimônio próprio e, em parte, fictício, ou duplicado.

IV.

A atividade comercial, qualquer que seja, é essencial à sociedade mercantil. Esta nada mais é do que a reunião de pessoas dispostas a envidarem esforços para realizar atividade empresário-comercial. Uma sociedade, como a “*holding*” pura — isto é, constituída exclusivamente para manter o controle acionário de outra sociedade — reduz-se a simples forma legal, vazia de conteúdo ativo, faltando-lhe o substrato real necessário — a atividade empresário-comercial — para erigir-se em sociedade.

V.

A sociedade “*holding*” subsiste como mantenedora de portafólio acionário. É titular, portanto, de valores financeiros. Entretanto, não realiza atividade financeira. *Não realiza, em princípio, atividade empresário-comercial alguma..*

Entendemos por atividade financeira aquela atividade que realiza o comerciante, caracterizada, em sua operação ativa, por oferecer recursos ao público. Isto é, os clientes dirigem-se a esses comerciantes (financistas) à procura de recursos (crédito, numerário, . . .).

O fato, porém, de não realizarem as sociedades “*holding*” atividade financeira, não quer dizer que não devam estar colocadas sob o controle do Banco Central. Pode haver outras razões — como de fato existirão, segundo os motivos

e a forma pelos quais se procura manter outras sociedades sob controle duma “holding” —, que aconselhem colocar ditas sociedades sob a fiscalização de algum órgão público.

VI.

Cabe ainda, sob o ponto de vista doutrinário, uma “holding” *ativa*, ou, melhor, *parcialmente ativa*. E, dissemos parcialmente, porque uma boa parte do patrimônio social estará investido no portafolio de controle. Somente o restante poderá estar ao dispor da atividade comercial que for. Entretanto, na prática, inexistente a “holding” ativa. Ela nasceu como sociedade inoperante ou inativa dedicada exclusivamente à aquisição e custódia do portafolio de controle. O holding ativa, embora parcialmente, tem a vantagem de apresentar atividade, a qual justifica a utilização da forma societária.

Recapitulações sobre a “holding” no Ante-projeto do C.C.

VII.

O Ante-projeto do C. C. de 1972 dedica um capítulo às sociedades ligadas, as quais divide em sociedades *controladas, filiadas e de simples participação*.

VIII.

Dessas três sub-espécies de sociedades ligadas destacamos as chamadas sociedades controladas, isto é, aquelas das quais outra detem a maioria acionária. Essa outra, a controladora, corresponde “mutatis mutandis”, ao nosso ver, à noção internacional de “holding”. Por isso, a sociedade controladora do Ante-projeto, em nosso entender, é “holding”.

IX.

O Ante-projeto recolhe duas modalidades de sociedade “holding” ou controlante: a “*holding*” real e a “*holding*” mista. Foi alijada do Ante-projeto a chamada “holding” totalmente fictícia, bastante usada nos negócios.

X.

A “*holding*” real será aquela com patrimônio próprio ou separado, destinado a participar substancialmente de outra ou outras sociedades, às quais se ligará.

XI.

A “*holding*” mista será, naturalmente, sociedade coligada, isto é, participará de outra sociedade, a qual por sua vez, participará dela. Entretanto, a coligação não poderá ser absoluta. A “holding” mista deverá possuir patrimônio próprio, capital próprio — posto que a reciprocidade acionária só se poderá dar na medida das reservas livres que a “holding” tiver.

XII.

O Ante-projeto, ademais, estabelece limite para a formação de reservas especiais ou livres. Elas não podem ultrapassar o montante do capital. Isto quer dizer que a “holding” mista, na prática, poderá ter aproximadamente a metade do seu não exigível investido em ações (de repetição). Além disso, poderá adquirir tantas ações quanto o seu patrimônio lhe permitir. A restrição é exclusivamente quanto ao montante de ações de repetição (sujeitas ao mesmo “quantum” de reservas livres).

XIII.

A percentagem de reciprocidade permitida parece alta. No direito francês, por exemplo, dito limite se situa em

10% do capital das sociedades coligadas. Porisso, sem criticar aquele limite colocado pelo elaborador do Ante-projeto, achamos conveniente a reciprocidade esteja sempre exposta ao público, devendo as sociedade, que mantiverem investimentos recíprocos, publicar seus balanços consolidados.

XIV.

Quanto ao exercício de atividade por parte da “holding” o Ante-projeto não a proíbe. Ademais está prevista a constituição de sociedade para a realização de *um só negocio*. Isto permite a criação de “holdings” inoperantes, inativas, destinadas só a aquisição de ações das controladas. Ao mesmo tempo nada impedirá que a “holding” realize também determinada atividade empresário-comercial.

16. A “holding” no Brasil Atual.

Até aqui tratou-se acerca da “holding”, conceitualmente, e também quanto ao “*ius condendum*”. Algo deve ser dito, quanto à “holding”, não de “*iure condito*” — posto que a nossa legislação vigente não a discipline —, mas sobre aquelas sociedades que, na vida prática dos negócios, funcionam como tais.

Note-se, preliminarmente, que a “holding” não passa de uma fórmula ou mecanismo de controle que —em princípio — poder-se-ia considerar neutro. Inclusive, pode-se dar o caso — na realidade muito estranho — de conjunto de negócios, aos quais convenha honestamente colocar sob um mesmo controle, porque daí se tirarão maiores benefícios para a coletividade. O legislador nacional, porém, em previsão de quaisquer manipulações da vida dos negócios coíbe qualquer abuso no terreno econômico “caracterizado pelo domínio dos mercados, a eliminação da concorrência e

o aumento arbitrário dos lucros”.²⁷ Mister se faz reconhecer que na imensa maioria dos casos, a “holding” está a serviço: do desejo de predomínio, senão de monopólio, numa certa área; do desejo imoderado de lucro, conseguido por intermédio de manobras escusas; da concorrência desleal; do assenhoreamento de patrimônio alheio; e inclusive de captação clandestina de poupanças por mediação das próprias sociedades controladas.

Não vamos descer, neste trabalho de cunho jurídico, ao labirinto da vida real. Apenas consideraremos aqui as “holdings” como não tipificadas na lei vigente, e, em decorrência disso, como negócios indiretos. Ademais, prestam-se à prática de delitos, quando os fundadores escondem a situação econômica real — holding fictícia — ou fazem afirmações sobre objetivos perseguidos que não sejam verdadeiros, ou quando os administradores abusam, por diversos modos, do poder que detentam.²⁸

17. “Holding” fictícia, sem patrimônio, não está prevista em lei.

A grande dificuldade com que esbarra a pretensão de manter o controle, sob a roupagem da sociedade, estriba em que o instituto jurídico da sociedade não foi feito para isso. Uma pessoa física pode naturalmente manter o controle de quantas sociedades possa e deseje. Todavia, a união de pessoas que constituem sociedade²⁹ não se pode limitar passiva-

27. Art. 160., item V, da *Constituição*.

28. Art. 3.º da *Lei de Economia Popular*, n.º 1.521, de 26-12-51, art. 177 do *Código Penal* e art. 168 da Lei n.º 2.627.

29. Passa-se por alto o problema da sociedade unipessoal. Frequentemente a “holding” pertence a uma só pessoa, embora se sirva de outras conhecidas (testas de ferro) para alcançar o número que a lei exige. Sociedade, naturalmente, é mais de uma pessoa — embora excepcionalmente possa subsistir com um sócio apenas ou, embora, a lei possa criar sociedade unipessoal.

mente a ser titular de ações, devendo realizar alguma atividade comercial e reunindo, para tanto, um patrimônio com os seus aportes.

Já discorreremos sobre a questão da atividade suficientemente. Permanece sempre aberta a possibilidade de realizar a “holding” alguma atividade — holding operante — concomitantemente, com a tenência passiva da carteira de ações, o que é raro. Falta agora discorrer sobre o patrimônio da sociedade, como substrato essencial, que não pode faltar, de forma alguma.

Quanto às “*holdings*” *fictícias*, em concreto, a situação patrimonial é absolutamente falsa, posto que carecem de patrimônio separado,³⁰ além de indicarem, na sua constituição e estatutos, fins e bens que, na verdade, não perseguem nem possuem.

As coisas agravam-se mais ainda quando ditas sociedades fictícias são constituídas sob a forma de anônimas, com a metade do capital, sem direito a voto, a ser colocado entre o público, e este é ordinariamente fraudado. Há nesse caso, independentemente do crime econômico, que se aco-

30. *Holding: Ativo*. LIBONATI, B., *Holding & Investment Trust* Giuffrè, Milano 1969, pg. 38.

“Il patrimonio della holding é in sostanza formato dagli stessi beni que constituiscono di già il patrimonio della società cui la *holding* partecipa”. . . “con la costituzione della *holding* si serebbe venuta a creave un’entità patrimoniale fittizia”. E peggio che mai, se poi le azioni della holding fossero state acquistate da una terza società, perchè in tale caso la catena delle entità patrimoniali fittizie si sarebbe moltiplicata.

Il patrimonio della holding non sarebbe, di conseguenza, che un duplicato del patrimonio delle società di cui la holding è socia (società operanti), e le azioni della holding a loro volta non sarebbero che un duplicato delle azioni delle società operanti. E questo perchè il patrimonio della *holding*, privo di portata concreta, non potrebbe essere base di alcuna emissione di azioni, e quindi secondo l’opinione del Vivante: *i gruppi finanziari chiamati holding assumerebbero abusivamente la denominazione, o meglio, la disciplina delle società anonima*”.

berta sob o manto da sociedade, captação de recursos no mercado — já que ditas “*holdings*” *fictícias* costumam colocar ações preferencias sem voto, sem contar com o correspondente registro do lançamento no Banco Central.³¹ A lei de Mercado de Capitais — recorda-se — proíbe a venda pública de ações,³² sem a devida autorização. Na realidade, uma sociedade que tenha numerosos acionistas, não pode manter nada escuro ou impreciso a respeito dela. Este o espírito da lei. A publicidade e a veracidade, hoje, imperam em matéria societária.

Observada essa realidade da nossa vida negocial é preciso tomar posição perante ela. A “*holding*” *fictícia* é uma aberração. Falta-lhe o patrimônio separado, próprio. É pura ilusão dizer que conta com ações em seu realizável — valores corporificados — se essas ações equivalem às próprias, das quais é titular a controlada. São, por conseguinte, sociedades nulas e, portanto, anuláveis. O empresário se beneficia do instituto da responsabilidade limitada, enquanto que, na verdade não existe o patrimônio com o qual responder.³³

31. “Nenhuma emissão de títulos ou valores mobiliários poderá ser lançada, oferecida publicamente, ou ter iniciada a sua distribuição no mercado, sem estar registrada no Banco Central” (art. 21, da Lei n.º 4.728).

32. “Entende-se por colocação ou distribuição de títulos ou valores mobiliários nos mercados financeiro e de capitais a negociação, oferta ou aceitação de oferta para negociação: a) mediante qualquer modalidade de oferta pública; b) mediante a utilização de serviços públicos de comunicação; c) em lojas, escritórios ou quaisquer outros estabelecimentos acessíveis ao público; d) através de corretores ou intermediários que procurem tomadores para os títulos” (art. 16 da Lei n.º 4.728).

33. “O sócio, de um lado, dada a criação da sociedade, aproveita da possibilidade de exercer o comércio com responsabilidade limitada; de outro lado, porém, está sujeito às normas que decorrem da constituição de um patrimônio separado e as em que assenta a tutela dos terceiros, nesta hipótese ficando, por isso, pessoal e ilimitadamente res-

Se, porventura, terceiros emprestarem recursos a essas “holdings” e estas chegarem a falir, esses credores encontrar-se-ão com o nada da massa falida.

A situação da “*holding*” fictícia, sob a forma de anônima, que vende o seu capital sem voto entre o público, dispensa de qualquer comentário.

Por outro lado, as “holdings” sob a forma de sociedades de responsabilidade limitada são menos perigosas, no sentido acima indicado. Não comprometem os recursos de terceiros de boa fé. O seu caráter pessoal é muito forte, de modo a ficar restrita aquele “*numerus clausus*” de sócios. A publicidade de seus atos é desnecessária. Não fraudam diretamente os sócios. Poderão fraudar terceiros indiretamente, nas sociedades controladas.

De resto, as restrições a serem feitas à “holding” por quotas de responsabilidade limitada são as mesmas já longamente expostas aqui — impropriedade de forma e falta de patrimônio separado, quando fictícia.

18. “ *Holding* ” como negócio indireto.

Algumas palavras de ASCARELLI são profundamente esclarecedoras neste tema: “O característico do negócio, quando usado com fins indiretos, está no fato de que as partes visam alcançar um fim que não é típico do negócio adotado. Mas, a disciplina jurídica a que se sujeitam as partes continua a ser sempre, fundamentalmente, aquela do negócio adotado.

ponsável, desde que não respeite a distinção entre o patrimônio social e o próprio patrimônio individual”.

ASCARELLI, TULLIO, *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*, S. Paulo 1969, pgs. 140 e 141.

Em substância, todo negócio é caracterizado por um escopo típico que se destina a realizar e no qual se identifica, precisamente, a sua causa econômica e jurídica.

O característico do negócio indireto — termina dizendo — é constituído, pois, pela distinção entre o objetivo típico do negócio, em abstrato, e os eventuais objetivos ulteriores visados consensualmente, por todas as partes, no caso concreto, e, portanto, pela constatação da maneira por que um negócio pode, indiretamente, desempenhar funções que não correspondem a função típica decorrente da sua estrutura e pela qual se caracteriza”.³⁴

Estas palavras ajustam-se como anel ao dedo, a propósito da “holding”. Os empreendedores visam controle ou soberania acionária de sociedades. Esse o seu objetivo real, para o qual não é apta a sociedade mercantil. Esta tipicamente se destina à atividade comercial. Entretanto, como goza de personalidade jurídica podem-se utilizar dela como titular de ações ou de quotas. Os empreendedores, destarte, servem-se exclusivamente do fato de ser pessoa a sociedade, para alcançar seus reais objetivos.

Surge assim o problema da análise do *objetivo real* que perseguem as partes. Levanta-se a pergunta: porque o legislador não criou instituto jurídico próprio para controlar sociedades? porque esse objetivo — o controle — encontra-se como camuflado, sob a roupagem societária? Não será

34. ASCARELLI, TULLIO, *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*, Ed. Saraiva, 2.^a ed. S. Paulo 1969, pgs. 105 a 107.

34. “Acquisto di azioni da parte di società controllate. — Le società non possono investire, nemmeno parzialmente, il proprio capitale in azioni della società che esercita il controllo su diesse a di altre società controllate della medesima.

Sono considerate società controllate quelle in cui un'altra società possiede un numero di azioni tale da assicurare la maggioranza dei voti nelle assemblee ordinarie, o quelle che, in virtù di particolari vincoli contrattuali, sono sotto l'influenza dominante di altra società” (art. 2.359 del *Codice Civile italiano de 1942*).

que em todo negócio indireto se esconde um objetivo ilícito, não aceito pelo legislador.

Aquilo que a lei não deseja, já se sabe o que é: o abuso econômico, o prejuízo de terceiros, . . . Mas há, concomitantemente, ou pode haver, o desejo nobre do empreendedor de conseguir melhor coordenação das empresas, sob o comando duma “holding”. Porisso o negócio indireto, em si, não diz muito. É necessário descer às práticas e às operações reais do empreendedor.

O legislador, como o jurista, tem o dever de auscultar essa tensão da vida comercial, entre o lícito e o ilícito, porque nela se esconde o germe do progresso legislativo. A lei comercial quase sempre vai precedida de vida, de usos e de praxes mercantis — que, naturalmente, apresentam o conflito humano do bom e do ruim. O legislador, como o jurista tem o dever de — com coragem — penetrar essas realidades confusas, para poder discernir o trigo do jóio, e poder ditar a norma clara.

Muitos institutos comerciais nasceram na amálgama confusa dos interesses e dos negócios. As sociedades “holdings”, historicamente, foram acolhidas em países pequenos. Passaram os anos e as grandes potências legislaram também a respeito — burilando-se paulatinamente o instituto. Hoje, a “holding” não é mais o ninho do delito econômico, embora o comerciante possa, hoje como sempre, utilizar os institutos mais puros do direito de forma indevida.

19. A “holding” na Italia.

A longo deste trabalho aparece o desprezo que inspira a ficticidade do capital, pelo engano que implica. Porisso, merecem especial menção as disposições da lei italiana sobre ficticidade ou reciprocidade de capitais intersocietários. Ela proíbe terminantemente que as sociedades controladas par-

tipem da sociedade controladora. Reza assim dita lei: “As sociedades não podem investir o próprio capital, sequer parcialmente, em ações da sociedade que exercer o controle sobre elas, ou de outras sociedades por ela controladas.”³⁴

E, como se tal proibição não bastasse, no artigo seguinte, determina a “proibição de subscrição recíproca da ações. Está proibido às sociedade constituir ou aumentar o capital mediante subscrição recíproca de ações, inclusive mediante interposta pessoa”.³⁵

Não vamos entrar, neste artigo, na análise mais profunda dessas disposições. Proíbe-se a reciprocidade na constituição e nos aumentos de capital, qualquer que seja a participação (maioritária ou não) entre as sociedades. Proíbe-se o que poder-se-ia chamar de reciprocidade sincronizada ou criação simultânea de capital fictício. Mas, naquilo que mais diretamente aqui interessa, proíbe-se a “holding” de capital misto. *Proíbe-se toda e qualquer reciprocidade à sociedade controladora.* Esta a disposição que merece louvor, pela clareza que introduz nesta matéria.

O elaborador do Ante-projeto, que em tantos pontos acompanhou o legislador italiano, abandonou-o neste.

A Lei italiana, finalmente, prevê a “holding” constituída com capital real. Prevê a constituição de sociedades para participarem, inclusive substancialmente, em outras. Unicamente, proíbe a irrupção das “holdings” em outras sociedades até o extremo de desviá-las dos próprio objetivos ou finalidades.³⁶ Aparece assim o zelo e o respeito do legislador italiano pela atividade empresário-comercial correspondente a cada sociedade.

35. Art. 360 del *Codice Civile Italiano de 1942.*

36. “Participação — A assunção de participação em outras empresas, inclusive quando genericamente prevista no ato constitutivo, não se consente, si, pela medida e objetivo da participação for substancialmente modificado o fim social determinado no ato constitutivo” (art. 2.361 do *Codice Civile Italiano de 1942*).

20. Conclusões finais.

XX.

A “holding”, no Brasil atual, como em muitos países que não legislaram a matéria, é negócio indireto, já que sob a forma de sociedade persegue um objetivo para o qual a sociedade não é apta.

XXI.

As “holdings” são na quase totalidade dos casos sociedades inoperantes, que se revestem da forma de sociedade por quotas de responsabilidade limitada ou de sociedades por ações. Comumente denominam-se de administração, participação e empreendimentos, mas nada disto fazem.

XXII.

Prevem-se, quanto à atividade, duas modalidades de “holdings”: a *holding ativa* e *holding inativa* ou mononegocial. A primeira realiza operações ativas e passivas, enquanto que a segunda ou mononegocial realiza apenas operações ativas — limita-se a investir o capital em ações — faltando-lhe o outro extremo operacional, indispensável a toda atividade comercial. As duas formas serão possíveis, conforme o Anteprojeto que não proíbe às sociedades ligadas realizarem atividade, além de dedicarem-se ao investimento e custódia do portfólio. Em outros países proíbe-se as “holdings” qualquer atividade, fora do investimento dos próprios recursos.

XXIII.

Além do mais são quase sempre sociedades fictícias, sem patrimônio separado. Entretanto, há casos também de “holdings” mistas — em parte fictícias e em parte dotadas

de patrimônio próprio — as quais, se constituídas sob a forma de anônimas, podem se tornar perigosas, especialmente se colocarem as suas ações, sem direito a voto, entre o público — infringindo as normas do Banco Central. Toma-se uma definição sobre esta matéria, chegando a afirmar ser anulável a sociedade sem patrimônio: é o caso dos patrimônios repetidos das sociedades totalmente fictícias.

XXIV.

A situação fática desses negócios de controle, que subsistem utilizando-se da sociedade personificada, não é situação comoda. O legislador pode acolher as fórmulas de coibir os abusos. A sociedade totalmente fictícia, sem patrimônio algum separado deve ser alijada, como de fato o foi no Ante-projeto do Código Civil.

XXV.

Permanece a “*holding*” *mista* — com patrimônio duplicado e também próprio — sob a forma de sociedade anônima, que pode emitir ações preferenciais sem voto. Evidentemente essas sociedades não poderiam vender as suas ações ao público sem o prévio registro no Banco Central — proibição essa infelizmente — fácil de ser contornada na vida prática. Essas “*holding*” terminam aglutinando grandes somas do público, das quais se servem os seus empreendedores em benefício próprio.

XXVI.

O problema suscitado está intimamente ligado ao problema do poder. Poder é serviço e não benefício. No entanto, legislativamente, é preciso cercar o poder como se visasse o próprio benefício, desinteressado do alheio. Na vida privada dos negócios freqüentemente as coisas se passam assim.

Porisso, aprovado o Ante-projeto que se dispõe a legalizar as sociedades “holdings” será necessário que no Órgão Supremo creditício da Nação seja criado setor especial para conhecer, pelas suas publicações, as “holdings” sob a forma anônima, ou que o seja no Registro das Empresas.

XXVII.

O espírito que norteia este estudo se opõe aos abusos, decorrentes da posição dominante, e a maneira obscura ou enganosa de proceder nas publicações. O público e os acionistas especialmente tem direito à informação verdadeira. Porisso — quanto a ficticidade patrimonial — parece-nos que se permita, deve-se fazê-la abertamente, de forma que todos saibam em que medida determinada “holding” é duplicada. Pode ser que a simples publicação sirva para eliminar sumariamente muitas “holdings” fictícias.

XXVIII.

Notam-se os novos rumos das emprêsas, hoje, completamente expostas ao público, ao qual beneficiam e do qual — em maior ou menor escala — dependem. Porisso o legislador moderno procura alumiar o interior da emprêsa, para que nada nela permaneça obscuro, porquanto o acionista e o público em geral não estão em condições de saber o que se passa no íntimo da sociedade, se não for exposto de maneira clara e padronizada. A conclusão que se impõe é que o legislador deve disciplinar a sociedade de maneira a obter a máxima segurança, a máxima clareza e a maior publicidade possíveis. Devem-se superar os institutos inúteis, estéreis, desvirtuados, assim como as práticas ou expedientes contrários à “declosure” mercantil.

XXIX.

Em matéria de participação societária pode-se considerar como um modelo a legislação italiana que suprime a reciprocidade acionária das sociedades controladoras, permitindo apenas as “*holdings*” de *capital real*. O capital recíproco não passa de um expediente engenhoso da vida dos negócios, que não merece ser acolhido pelo direito mercantil.