

BOLSA DE VALORES

FRANCISCO DE SALES OLIVEIRA

O restabelecimento da Bolsa de Valores pelo Governo do eminente Sr. Milton Campos foi iniciativa das mais felizes, pois o instituto, pelas suas atividades específicas e pelo esforço dos seus componentes, mais se firma nos círculos financeiros e na opinião pública.

A Bolsa de Valores e a Câmara Sindical dos Corretores foram criadas, entre nós, pela Lei n.º 1.636 de 29 de setembro de 1924 e suprimidas pela Decreto n.º 9.811, de 31 de dezembro de 1930.

Várias foram as causas da supressão da Bolsa de Fundos Públicos, numa fase de dificuldades gerais resultantes do movimento de 1930, com reflexos imediatos na economia mineira.

Entre as medidas destinadas a solucionar os problemas da época, que eram econômicos e financeiros mas também sociais, emite o Governo obrigações do Tesouro na total de Cr\$ 30.000.000,00 para resgate dos encargos impostos a Minas pela revolução vitoriosa e para empréstimos aos Bancos existentes no Estado, ficando ainda autorizado a realizar novas emissões (Lei n.º 1.202, de 16 de outubro de 1930).

A extinção da Bolsa, dois meses e meio depois da Lei 1.202, deve ter obedecido, provavelmente, ao pensamento de tornar mais desimpedida a colocação dos títulos estaduais, de curso forçado, como se fôsem verdadeira moeda circulante.

Por outro lado, a economia mineira mostrava evidentes sinais de fraqueza, gerando perplexidades e dúvidas.

O problema do restabelecimento da Bolsa foi agitado, durante anos, na imprensa e nos conselhos das associações de classe, todos preocupados com a normalização do mercado de títulos, dominado por corretores, alguns muito dignos, mas sem as credenciais públicas que pudessem emprestar maior segurança e responsabilidade às atividades por êles exercidas. Durante a interventoria Batista Oliveira, o assunto mereceu estudo e andamento, mas o tempo foi insuficiente para se completarem suas linhas essenciais. As entidades conservadoras, por suas vozes autorizadas, insistiram na urgência de se dar ao caso solução eficaz. Citaremos, entre outras manifestações da época, trechos da palestra celebrada, nesta Capital, em 5 de dezembro de 1945, pelo Dr. João Viana, sobre o assunto.

«Minas que possui, em circulação, cêrca de oitocentos milhões em títulos particulares de Sociedades Anônimas, que calculo em um e meio milhão e dois bilhões, não poderia deixar de ter o seu regulador próprio oficial, deixando de ser tributária da Bôlsa do Rio. Aliás, temos aqui apenas três corretores estabelecidos e que negociam com obediência à ética dêsse delicado ramo. Mas temos «zangões» em grande número, que se reúnem na esquina da Praça Sete, próximo ao Banco da Lavoura, para ali realizarem seus negócios. Positivamente, isto não está certo, pois é claro que «puxam» preços altos, para os seus títulos, e procuram depreciá-los com prejuízos reflexos para a comunidade, no momento contrário... Daí a inflação (para usar o têrmo da moda), de companhias as mais fantásticas, que despendiam, em despesas, até metade do valor das ações respectivas, impossibilitando, pois, o seu próprio funcionamento».

A restauração da entidade coordenadora do comércio de títulos foi precedida de sondagem nos altos círculos financeiros, verificando-se sensível simpatia à medida, afinal concretizada.

As providências oficiais destinadas a restringir e mesmo proibir o abuso da venda de ações por subscrição pública, não foram suficientes para evitar a interferência dos inescrupulosos, mas é certo que a existência de um aparelhamento regularizador e fiscalizador das transferências de títulos e de sua circulação contribui eficientemente para moralizar o comércio de títulos e difundir, entre os tomadores, a base essencial de confiança.

Assim bem entendeu o citado conferencista, quando dizia em favor do instituto:

«Os títulos adquiridos em Bôlsa têm a presunção de legalidade e legitimidade plena e essa venda é considerada boa e de boa-fé, não podendo o seu comprador ser desapossado dêles, a não ser indenizado de seu custo de compra pelos proprietários, «ex-vi» do disposto no artigo 521, do Código Civil».

«Calculando-se o movimento dos três principais corretores estabelecido nesta Capital, as atividades da Bôlsa de Belo Horizonte deverão orçar no mínimo, em cinco (5) milhões de cruzeiros, mensalmente, ou dez (10) milhões nos dois sentidos, não estando ali computados os negócios, que, atualmente, se fazem diretamente entre portador e comprador e que equivalem a outro tanto tal-

vez e, principalmente, no setor das ações de Bancos e empresas outras.

A Bolsa de Minas não teria movimento apreciável de câmbio, que sempre é fechado na praça por onde entra a importação, ou por onde se faça a exportação, no nosso caso Santos, Rio e Vitória. Assim perderá um volume considerável de negócios e ficará adstrita quase que somente aos títulos. Mas, pelo volume destes, que citamos atrás, e que só tende a aumentar, com o incremento dos negócios, só é possível graças à existência de empresas cada vez maiores, cujo capital terá de ser obtido como Sociedades Anônimas, terá a Bolsa movimento apreciável».

Como ficou demonstrado, estava amadurecida, no ambiente econômico-financeiro, a idéia de restaurar-se a Bolsa de Valores, relevando notar, que além das causas esclarecidas, a providência se tornava urgente em face do revigoramento do art. 1.º do Decreto-lei n.º 1.346, de 13-6-1939, que disciplina as operações sobre títulos ao portador da dívida pública federal, estadual e municipal. Colocados os bonus de guerra, sem os freios da legislação em vigor, voltaram os títulos públicos ao sistema fiscalizador das Bolsas de Valores.

Por outro lado, a legislação sobre as sociedades anônimas tornara obrigatória a cotação nas Bolsas das ações das mesmas. A situação não poderia ser mais propícia ao empreendimento, pois aumentavam os títulos da dívida pública de Minas, crescia, em cifras astronômicas, o número de sociedades anônimas e portanto o de suas ações, observando-se resistências apenas por parte de alguns interessados.

Na realidade, o mercado de títulos se encontrava à mercê dos fluxos e refluxos de negócios sem base legal, disciplina e sanção, à inteira revelia dos poderes públicos, continuando Minas subsidiária e caudatária das bolsas de Minas e São Paulo, para onde corriam os recursos do Estado.

Se o problema se mostrava relevante sob os aspectos da conveniência e oportunidade da volta da Bolsa, por outro lado era bem interessante o aspecto jurídico.

Demos nossa colaboração ao problema, em tôdas as fases, tendo emitido, no Conselho Administrativo do Estado, o parecer n.º 2.261, de 21 de junho de 1947, do qual transcrevemos os trechos seguintes:

«Cumpre-nos examinar, preliminarmente, a quem cabe legislar sobre a matéria, e, bem assim, como devem ser entendidas e consideradas as diretrizes do projeto.

Nenhuma tarefa se torna mais árdua e mais delicada do que a de dar às leis interpretações que mais se

harmonizem com as finalidades econômicas e sociais que as determinaram.

As deficiências se originam ora das próprias leis, ora de falhas e erros dos intérpretes. Por estas e outras razões é que Trendelenburg doutrinava:

«As palavras da lei devem ser sérias e dignas, como a vontade ética, superior às paixões, breves e claras como a vontade poderosa que as dita e inteligíveis para todos como a língua universal».

Mas, na realidade, circunstâncias diferentes influem, variam os processos de hermenêutica, tornando-se verdade irrecusável o antigo provérbio italiano:

«Fatta la lege, trovato l'inganno».

A sistemática adotada na Constituição de 1891, com tendências acentuadamente federalistas, deu margem a que diversos Estados, inclusive São Paulo e Minas, criassem Bôlsas de Fundos Públicos.

O Estatuto ampliava a órbita de competência das unidades federativas, dando-lhes no art. 5.º a incumbência de prover às necessidades do seu govêrno, e, no art. 65. n.º 11, todo e qualquer poder ou direito que lhe não fôsem negados por cláusula expressa.

Surgiram sérias controvérsias em tôrno da competência estadual, na matéria, em face do art. 34, n.º 23, que reserva para a União a competência para legislar sôbre direito comercial, civil e criminal.

As Bôlsas são institutos públicos destinados a orientar, proteger e disciplinar as transações sôbre títulos e valores, mas a legislação, que lhe diz respeito, relaciona-se com o direito administrativo, comercial, civil, processual e, até mesmo, penal. Como escreve Carvalho de Mendonça, no volume 6.º, partes II e II n.º n.º 158, a lei 354, de 1898, sômente cogitou das atividades dos corretores de fundos públicos no Distrito Federal e o Decreto n.º 2.445, que a regulamentou, apenas se referiu à Bôlsa de Fundos Públicos do mesmo Distrito.

Dai, acentua o eminente comercialista, seria difícil «responder com apoio seguro», à pergunta se quereria destarte o Congresso Nacional deixar aos Estados a faculdade de criar seus próprios Institutos, inspirados na legislação federal.

A Constituição de 1934 não trouxe, na matéria, inovações apreciáveis. O estatuto de 1937 reservou, expressamente, para a União a competência privativa para legislar sôbre questões de Bôlsa, sem excluir, antes admitindo, a concorrência estadual, subordinada a vigência da respectiva lei à aprovação do Govêrno Federal (art. 17).

A atual Constituição mais se aproximou da de 1934, fixando a competência exclusiva da União para legislar sobre direito civil, comercial, penal e processual (art.º 5.º, n.º XV, letra A).

O primitivo projeto entrava a fundo em matéria de direito civil, penal, processual e comercial, limitando-se, embora, a reproduzir rigorosamente a legislação federal.

O projeto, no entanto, restringe-se a restabelecer a Bôlsa de Títulos e Valores, o que vale dizer, revitaliza a lei que a institui.

Não era suficiente a simples revogação do Decreto 9.811, de 31-12-1930, que extinguiu a Bôlsa de Valores, mas, tornava-se indispensável um ato expresso.

A lei derogada ou ab-rogada, é lei morta, não podendo suas normas imperativas ser restabelecidas apenas pela revogação do ato que a extinguiu.

O desuso prolongado forma o costume contrário, mas não tem fôrça de revogar a lei.

Como doutrina Capitant, em *Introd. à l'étude de Droit Français*,

«a aplicação ou o não uso de um preceito legislativo não pode considerar-se como abandono ou renúncia dos interessados que faça tornar-se inútil a lei, porque não se deixa à vontade dos indivíduos a fôrça coativa das normas».

As leis derogadas ou ab-rogadas, com maior razão de ser, não recuperam a vida e o vigor pela simples revogação da lei que as aboliu.

Torna-se preciso um ato relativo que as restabeleça e re-vigore.

«As leis abolidas não ressurgem com a extinção da lei abolitiva. Assim, se uma lei ab-rogou expressa ou tácitamente outra lei, e em seguida esta lei ab-rogativa é por sua vez ab-rogada, não revive por isso a lei antiga, sendo necessária uma expressa declaração legislativa que a reponha em vigor (lei respreatinatória). Coviello-Manuale, pág. 98 — De Ruggiero — *Instituzione* — 4.ª edição, vol. 1 — pág. 166 em Ferrara — *Aplicação das leis* — pág. 108».

Além do dispositivo expresso, que restabelece a Bôlsa Oficial de Valores do Estado de Minas Gerais, o projeto outorga poderes ao Secretário das Finanças para expedir o regulamento da Bôlsa.

Está em vigor, no que não colidir com a Constituição Federal, o Decreto-lei n.º 1.344, de 13 de junho de 1939.

Dêle constam, aplicáveis à espécie, entre outros, os dispositivos seguintes:

«Art. 50 — Os corretores do Estado serão nomeados, licenciados, suspensos e demitidos, na forma das respectivas leis estaduais vigentes, pelo Secretário do Estado que os superintender.

Art. 56 — As Bôlsas ficam autorizadas a rever seus regimentos internos, com a faculdade de cominar penas para os corretores e auxiliares até três meses de suspensão e multa até Cr\$ 5.000,00, que poderão ser impostas separada ou simultâneamente, a juízo da Câmara Sindical»..

§ 2.º — O regimento interno revisto só entrará em vigor depois de aprovado pelo Ministério da Fazenda ou pelo Secretário do Estado, respectivamente, para a Bôlsa de Valores do Rio de Janeiro ou dos Estados».

Parece-nos, pois, frente a êste dispositivo, que o Secretário das Finanças, reinstalada a Bôlsa, tem competência para aprovar o regimento interno previsto pela mesma.

Propomos, em conclusão, que o Conselho aprove o projeto com a redação que lhe deu o substitutivo ora anexado».

A Bôlsa de Valores foi afinal restabelecida e instalada, com grande solenidade, em 1948, com a presença de ilustres personalidades, entre as quais o Ministro da Fazenda, Sr. Corrêa e Castro e o Secretário das Finanças, Sr. Magalhães Pinto.

O Instituto está plenamente vitorioso e cada dia mais se impõe à confiança do povo. Algumas resistências ainda se notam, quer venham das sociedades anônimas, quer dos possuidores e tomadores de títulos, esquecendo-se, uns e outros, que a existência de um órgão coordenador e fiscalizador contribui para a moralização do mercado e das emprêsas particulares que desenvolvem o comércio e a indústria.

O crescimento das transações bolsistas corresponde ao aumento das entidades econômicas, principalmente no setor das anônimas, preferidas pela sua natureza para as grandes inversões de capital.

A Bôlsa de Valores estêve na berlinda, no curso dos últimos meses, quando a praça foi alvoroçada com a venda de divisas pelo sistema de pregões.

Ainda agora a Lei 2.146, de 29 de dezembro de 1953, manda aplicar aos corretores, câmaras sindicais, juntas e bôlsas de mercadorias a legislação em vigor na Capital Federal. Suas normas têm acentuado relêvo, cumprindo destacar os dispositivos que definem a função pública das bôlsas, órgãos auxiliares dos poderes estatais, fixando, mais uma vez, que nenhuma emissão, pela fórmula de subscrição popular, será válida e legítima sem a interferência de um corretor.

O mencionado diploma tem outras medidas de alcance, como

scjam as que obrigam a interferência dos corretores na constituição das Caixas de Legislação e Compensação e as que permitem aos mesmos constituir sociedades financeiras, especializadas em negócios imobiliários.

Nem tôdas as transações relativas a títulos, quer particulares, quer públicos, passam pelos «contrôles» da Bôlsa, pois ainda se fazem movimentos de trocas e permutas diretamente. Sômente com o tempo compreenderão os que transacionam com títulos de que a Bôlsa e só ela pode dar aos negócios o colorido da lisura e legitimidade. O espêlho, que ora apresentamos, obtido no próprio instituto, diz bem do movimento verificado de 1948 a 1953.

A expressão fria dos algarismos dispensa maiores comentários.

TOTAL DOS TITULOS NEGOCIADOS NA BÔLSA DE VALORES DO ESTADO DE MINAS GERAIS

1948	Quantidade	Valor venal	Valor nominal
DÍVIDA PÚBLICA	733	11.930.279,00	18.133.250,00
DÍVIDA PARTICULAR	81.951	24.896.798,00	22.786.400,00
TOTAL...	155.684	36.827.077,00	40.919.650,00
1949			
DÍVIDA PÚBLICA	143.226	69.362.143,00	110.868.800,00
DÍVIDA PARTICULAR	197.537	61.810.879,30	59.090.050,00
TOTAL...	340.763	131.173.022,30	169.958.850,00
1950			
DÍVIDA PÚBLICA	107.552	51.516.290,00	83.018.000,00
DÍVIDA PARTICULAR	231.944	59.357.484,50	52.111.130,00
TOTAL...	339.496	110.873.774,50	135.129.130,00
1951			
DÍVIDA PÚBLICA	180.070	73.325.038,50	130.162.750,00
DÍVIDA PARTICULAR	94.628	32.080.612,00	22.649.450,00
TOTAL...	274.698	105.405.650,50	152.812.200,00
1952			
DÍVIDA PÚBLICA	104.743	43.781.459,50	74.037.650,00
DÍVIDA PARTICULAR	208.102	53.302.837,00	47.062.781,00
TOTAL...	312.845	97.084.296,50	121.100.431,00
1953			
DÍVIDA PÚBLICA	108.606	47.982.775,50	63.057.076,00
DÍVIDA PARTICULAR	145.021	37.905.891,90	30.620.953,00
TOTAL...	253.627	85.888.667,40	93.678.029,00

LEILÕES E PROMESSAS DE VENDA DE CÂMBIO

A partir de outubro 30 leilões realizados renderam Cr\$. . . . 148.258.895,00 de ágio.

Todos nós, cada um no setor próprio, deveremos prestigiar o Instituto, em face de suas finalidades e objetivos. Mais do que nós, devem elevá-lo pela ação e equilíbrio, os que o constituem, a quem competem tarefas que exigem absoluta correção, serenidade e discreção.

Antes de terminar estas notas, cumprimos o dever de citar os trabalhadores que na atual fase vêm dando, na direção da Bôlsa de Valores, seu esforço e devotamento.

Ruy Lage foi quem traçou, com entusiasmo e pulso firme, os primeiros rumos, instalando-a e organizando-a. Depois dêle continuaram sua obra José Oliveira Campos, Joaquim Martins de Souza e Geraldo Corrêa, tendo cada um assinalado sua passagem com atos que não serão esquecidos.

A Bôlsa de Valores é instituição vencedora, que continuará pelos tempos afóra acompanhando o ritmo evolutivo da economia mineira, reflexo do espírito de iniciativa e trabalho de nosso povo.