

Ordem (na Corte) e Progresso

O Poder Judiciário e o mercado financeiro na transformação econômica republicana

À MEMÓRIA DO PROFESSOR
JOHN WIRTH

Este artigo é um resumo de parte da pesquisa realizada no Arquivo Nacional para a tese de doutorado do autor, para o departamento de história da Universidade de Stanford, na Califórnia. O trabalho sustenta que as mudanças na legislação brasileira e na atuação do Judiciário durante a Primeira República tiveram uma influência importante sobre o processo de industrialização do Brasil. A causa disso é que a ação das cortes contribuiu de forma decisiva para a aceitação das debêntures (títulos de dívida de renda fixa de longo prazo), emitidas pelas sociedades anônimas do país como

forma de financiamento da criação e expansão da indústria nacional. As empresas brasileiras, entre 1890 e 1945, usaram intensivamente a emissão de debêntures, porque esses títulos eram bem recebidos pelos investidores no mercado, e um motivo relevante para que isso ocorresse é que os seus detentores sabiam que existia uma probabilidade alta de obterem seu dinheiro de volta, ou pelo menos parte dele, em caso de falência da companhia emissora.

As debêntures são títulos pelos quais a empresa se compromete a pagar uma renda fixa ao comprador, resgatando o papel depois de um certo prazo (por exemplo, vinte anos). Assim como hoje,

os possuidores de debêntures não tinham qualquer influência sobre o controle da empresa, exceto em caso de falência, quando os credores tomam o controle da mesma. A diferença é que durante a República os debenturistas eram credores privilegiados, tendo preferência para receber seus créditos quando a empresa era reestruturada ou liquidada (e não os trabalhadores e o governo, que hoje são os primeiros a serem pagos). A participação do Judiciário nesse processo era fundamental. Como descrito mais adiante neste trabalho, as cortes comerciais do Rio de Janeiro na Velha República eram normalmente rigorosas no cumprimento da lei, especialmente respeitando os direitos dos debenturistas nos processos de falência. Essa atitude das cortes, que foi parte do paradigma liberal implantado pelas elites republicanas, teve no final um impacto forte sobre o crescimento econômico, ajudando as empresas a obter crédito de longo prazo.

CRESCIMENTO ECONÔMICO DURANTE A REPÚBLICA E O SISTEMA FINANCEIRO

O baixo crescimento econômico no Brasil durante a maior parte do século XIX é explicado pela história econômica revisionista americana como uma consequência da falta de um mercado integrado (com meios de transporte ineficientes), de um público consumidor com poder de

compra (por causa da falta de salários no setor agrícola exportador, uma vez que a mão-de-obra era escrava) e, finalmente, do escasso desenvolvimento do mercado financeiro.¹ Assim, foi difícil alcançar uma industrialização do Brasil sem um mercado integrado para produtos manufaturados, sem um sistema de distribuição eficiente e barato e, especialmente, se não existiam mecanismos para que os empresários financiassem seus projetos de longo prazo.² A instabilidade financeira e monetária do século XIX, marcada pela alternância entre políticas monetárias conservadoras e expansionistas, explica em parte o fraco desenvolvimento de bancos comerciais e de investimento que pudessem ajudar a financiar o empresariado brasileiro.³ Recentemente, os historiadores econômicos têm enfatizado a importância das mudanças legais ocorridas durante a República para entender o crescimento do setor industrial no começo do século XX. Nesse sentido, as reformas mais importantes foram a modificação na lei das sociedades anônimas, que facilitou a abertura de novas companhias, e na regulação do mercado financeiro, que permitiu a expansão do setor bancário e das bolsas do Rio de Janeiro e São Paulo.⁴

A abolição da escravidão e as mudanças legais promovidas entre 1888 e 1889 pelo visconde de Ouro Preto, então ministro de estado da Corte imperial,

modificariam a situação que se viveu durante quase todo o século XIX. Algumas das principais reformas visavam facilitar a criação de sociedades anônimas e bancos (alguns deles com capacidade para emitir dinheiro). Até 1882, as empresas brasileiras não tinham o direito de emitir debêntures (exceto as companhias estrangeiras, que eram regidas pelos próprios estatutos no país de origem). As emissões desse tipo de título, no entanto, não foram significativas até depois de 1889, quando com Rui Barbosa, como ministro da Fazenda, se continuou a reforma do visconde de Ouro Preto, indo-se ainda mais longe, ao se reduzir o capital necessário para se constituir uma sociedade anônima e conferir a vários bancos o direito de emitir moeda. O produto imediato já é bem conhecido: uma euforia especulativa apelidada *encilhamento*. Como se pode comprovar nos documentos da Junta Comercial do Rio de Janeiro, disponíveis no Arquivo Nacional, um número grande de empresas era registrado diariamente. Depois foi conhecida a facilidade com que várias companhias usavam todo tipo de truques contábeis para subscrever seu capital (vender suas ações).⁵ Muitas das sociedades anônimas criadas durante o *encilhamento* operariam por décadas, constituindo a base do setor industrial brasileiro moderno. Mas o crescimento da indústria nacional só tomou um grande impulso na virada do século. Os historiadores econômicos americanos

têm se questionado muito, em estudos recentes, sobre as causas do crescimento acelerado do Brasil durante a primeira metade do século XX.⁶ De acordo com os dados do produto interno bruto *per capita*, estimados por Cláudio Haddad, a taxa de crescimento desse indicador, entre 1900 e 1945, foi de 2% ao ano – taxa comparável à dos países desenvolvidos da época. O setor mais dinâmico nesse processo de crescimento foi a indústria. O produto industrial do Brasil cresceu a uma taxa de 5,9% no mesmo período.⁷ Então, seria interessante formular a seguinte pergunta: como foi possível financiar a expansão industrial do Brasil se o mercado financeiro estava tão subdesenvolvido durante o século XIX? Parte da explicação é que as reformas bancárias, monetárias e legais promovidas durante as primeiras décadas da República tiveram um efeito de longo prazo importante, contribuindo para o fortalecimento do setor bancário no Brasil, especialmente depois de 1905 (com a adoção do padrão ouro e a reestruturação do Banco do Brasil).⁸ Estudos mais recentes defendem uma outra hipótese, que complementa as anteriores: a expansão industrial do período 1890-1945 foi financiada, em grande parte, pelo uso intensivo de endividamento corporativo de longo prazo. De acordo com essa visão, a emissão de debêntures foi muito importante para o alcance da expansão industrial do Brasil.⁹

As debêntures emitidas pelas empresas são normalmente vendidas a um banco, que depois as vendem na Bolsa de Valores. Pelo menos até 1914, os bancos que compravam debêntures no Brasil eram principalmente os ingleses, como o Morton Rose & Co, mas algumas instituições brasileiras e de outros países também participaram do processo.¹⁰ Os relatórios da Câmara Sindical de Corretores de Fundos Públicos da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro mostram que as debêntures representaram, em 1895, 10% do capital total obtido pelas empresas na bolsa, mas em 1905 já respondiam por 36%. Em 1913, as debêntures passaram a representar 49% desse capital, permanecendo no mesmo nível até a década de 1930. É interessante notar que de todo o capital registrado em bolsa por ano, quase a metade era obtida pela emissão de títulos de renda fixa (debêntures).

Entre 1895 e 1931, quase 40% das companhias registradas na bolsa emitiram debêntures. Os setores que dependiam mais intensivamente desse tipo de título para obter fundos eram a indústria têxtil, com quase 60% das firmas emitindo debêntures, as estradas de ferro, com 70% das empresas lançando esses papéis, as duas companhias de portos (Docas de Santos e Docas da Bahia), além de algumas geradoras de energia elétrica. As companhias de estradas de ferro e de portos que emitiam debêntures eram as

firmas com o maior capital registrado em bolsa na época (Docas de Santos, Docas da Bahia, Estrada de Ferro Sorocabana e Ituana, Estrada de Ferro Mojiana, e outras como a Companhia de Estradas de Ferro do Brasil). Contudo, a emissão de debêntures não era privilégio das maiores empresas, sendo usada por companhias de diferentes tipos e tamanhos, desde que registradas na bolsa. É claro que as companhias com capital negociado na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro formavam uma amostra de empresas grandes, em relação ao total de firmas existentes no país, com métodos de produção relativamente avançados e uma estrutura de produção moderna. Embora representassem uma pequena fração das empresas do Brasil, elas respondiam por uma grande porção do capital e da capacidade instalada.¹¹

Ao longo do período republicano, as debêntures se consolidaram como mecanismo de obtenção de capital de longo prazo pelas sociedades anônimas. Tanto investidores internos como externos puderam participar do mercado pela compra dos títulos de renda fixa. Inicialmente, as grandes emissões eram vendidas a bancos ingleses ou franceses, que depois repassavam os títulos aos investidores europeus. Isso mudou com a Primeira Grande Guerra, quando os fluxos de capital para a América Latina diminuíram e o mercado brasileiro teve que se virar para se sustentar, sobretudo com os investidores internos. A emissão

de debêntures teve dois períodos áureos: de 1889 a 1892 (o encilhamento) e entre 1904 e 1913 (anos de estabilidade cambial e relativa prosperidade gerada pelo primeiro programa de valorização do café).

As empresas brasileiras estavam impedidas por lei de emitir títulos de renda fixa com valor superior ao do capital social registrado. As exceções eram as empresas que o governo classificava como importantes para o desenvolvimento econômico, como as companhias de navegação, as estradas de ferro, as companhias de portos e as geradoras de eletricidade, que regularmente exploraram esse privilégio. As companhias de estradas de ferro emitiram em média, entre 1905 e 1931, de duas a três vezes mais debêntures que ações. As companhias de portos tinham sempre uma dívida em debêntures de pelo menos 50% do capital registrado nos livros, mas chegaram a emitir debêntures equivalentes a 100% do capital social. Já as empresas têxteis costumavam obter até 40% de seu capital emitindo títulos de renda fixa. O mais comum, no entanto, era conseguir um terço dos fundos de capital com debêntures e dois terços com ações.¹²

A emissão de debêntures foi, em resumo, um mecanismo fundamental para o financiamento das sociedades anônimas do Brasil. Devido à confiabilidade nesses títulos, eles eram facilmente vendidos aos bancos, que formam o mercado

primário, e aos investidores, no mercado secundário. Alguém poderia pensar que os títulos eram vendidos por preços muito inferiores a seu valor nominal, mas a evidência verificada em pesquisa nos relatórios da bolsa mostra que os títulos eram bem recebidos, mesmo que não mudassem de dono freqüentemente. Um caso extremo que demonstra essa peculiaridade é que, durante a Grande Depressão, as debêntures foram constantemente vendidas acima de seu valor nominal, embora o período tenha sido marcado por um elevado número de falências. Então, é interessante entender as causas para o sucesso desse tipo de título.

A REORGANIZAÇÃO DAS CORTES E OS OBSTÁCULOS PARA A PESQUISA NOS ARQUIVOS DO PODER JUDICIÁRIO

Para entender a importância do papel das cortes de Justiça no processo de financiamento da industrialização brasileira é necessário notar que, ao emitir ações e debêntures, as empresas criam verdadeiros contratos legais com os investidores. Os acionistas, por exemplo, têm um contrato que lhes dá o direito de vender sua parte da companhia a qualquer momento, além de receber dividendos quando for possível e participar nas decisões da empresa, por meio das assembleias de acionistas. Por outro lado, cada acionista tem com a empresa uma obrigação financeira congruente ao valor das ações que comprou (isto é, em caso de falência, o

acionista corre o risco de perder todo o valor de suas ações). Já os contratos firmados com os debenturistas são diferentes, pois estes emprestam dinheiro à empresa sem ganhar o direito de participar nas tomadas de decisões da companhia. Em troca, eles recebem uma renda fixa (um juro fixo por ano, normalmente pago semestralmente). Durante o período republicano, detinham o direito de controlar a empresa quando esta deixava de pagar seus compromissos ou entrava em falência. Por isso se diz que os debenturistas são donos “residuais” da empresa.¹³

A observância dos contratos firmados entre empresas e investidores depende da lei de sociedades anônimas e da lei de falências em vigor no país (até 1891, ambos os temas eram tratados pela Lei das Sociedades Anônimas no Brasil), assim como de sua aplicação pelas cortes. O interesse deste trabalho é entender a importância da lei de falências e a atuação do Poder Judiciário para aplicá-la. As cortes e os juízes têm papel fundamental para o cumprimento dos contratos de debêntures. Para proteger os direitos dos credores durante o processo de falência, os juízes têm que tomar o controle das empresas, nomear síndicos (diretores provisórios escolhidos entre os maiores credores), monitorar a reestruturação ou liquidação da empresa e, finalmente, inspecionar se tanto os credores como os acionistas respeitam a lei e os acordos que sejam produto do

processo de falência (em alguns casos conhecidos como *concordatas*).¹⁴

Para analisar a atuação dos juízes, no sentido de assegurar que os contratos de debêntures fossem respeitados durante a Velha República, é preciso estudar, de forma sistemática, os processos de falência e seus resultados. O perigo de se usar poucos casos é que o pesquisador nunca saberá em que circunstâncias as ocorrências estarão fora do padrão. Lamentavelmente, os arquivos do Poder Judiciário no Brasil são, em geral, de difícil acesso para o historiador; muitas vezes os documentos não podem ser utilizados, outras foram danificados em algum alagamento, ou então se perderam.¹⁵ A exceção é o caso dos inventários, que já foram objeto de muitas pesquisas sistemáticas no Brasil e estão normalmente disponíveis para os historiadores, ainda que eventualmente sofram problemas semelhantes.¹⁶

Em relação aos processos de falência, uma grande dificuldade para estudá-los é que eles estão normalmente arquivados pelo nome do autor, e só às vezes – quando o pesquisador tem sorte – existem catálogos contendo o registro com o nome do réu e uma descrição do tipo de processo. Esse sistema de catalogação por nome do autor funciona aparentemente bem para os advogados, mas é péssimo para os historiadores que procuram estudar os réus ou estão à busca de um tipo específico de processo. Para esta pesquisa, o mais importante foi

procurar documentos onde os réus são sociedades anônimas, já que só estas tinham o direito de emitir debêntures.¹⁷

Felizmente, o Fundo Corte de Apelação do Arquivo Nacional foi catalogado tanto pelo nome do réu como do autor, e os documentos também trazem uma descrição do tipo de processo (falência, liquidação forçada e outros). Esse fundo separou ainda os processos por tipo de empresa, possibilitando a procura por firmas (sociedades em comandita) e diferentes tipos de sociedades anônimas (estradas de ferro, companhias de seguros, bancos etc.).

Embora esta pesquisa não esteja baseada em casos numerosos, o estudo não chega a ser comprometido, pois se sustenta em processos bastante representativos. Em primeiro lugar, o uso de casos restritos ao Rio de Janeiro não resulta em grande problema, já que a maioria das sociedades anônimas estava localizada no Distrito Federal, e mesmo as companhias instaladas fisicamente em São Paulo tinham representação legal no Rio. Em segundo lugar, os casos inseridos incluem tanto companhias grandes, como as estradas de ferro, quanto as relativamente pequenas, como empresas têxteis. Finalmente, foram analisados casos que atingiam os interesses de figuras com grande influência na política brasileira da época, como Joaquim Murinho ou Francisco de Paula Mayrink,

que não foram beneficiados pelos juizes nos processos (ver a seguir a descrição dos processos de falência do Ferro Carril Carioca e da Fábrica de Fiação e Tecidos Santa Maria).

A corte de apelação não processava todos os casos de falência, mas felizmente muitos dos processos envolvendo as sociedades anônimas terminavam lá. A corte de segunda instância do Rio de Janeiro foi organizada durante a década de 1890, e sofreu algumas modificações durante os primeiros anos do século XX.¹⁸ Antes da República, o modelo do Judiciário no Brasil era unitário (uma espécie de sistema de Justiça Federal), mas foi posteriormente substituído por um sistema dual, com cortes divididas em diversas varas e instâncias em cada estado.¹⁹ As cortes comerciais foram uma herança imperial, não com a natureza federal que adquiriram durante a República, porém já existia uma certa tradição de direito comercial: o Tribunal de Comércio foi criado em 1855, e depois, em 1875, foi extinto, sendo substituído pelo Juízo de Comércio. Entre 1889 e 1891, a Justiça comercial foi levada à esfera estadual, gerando a demanda de novos juizes para cada estado.²⁰

Em novembro de 1890, instituiu-se formalmente a Justiça do Distrito Federal. O Poder Judiciário se dividiu em 15 pretórios, um Tribunal do Júri, o Tribunal de Juízo dos Feitos da Fazenda

Municipal, o Tribunal Civil e Criminal e a Corte de Apelação. Para os propósitos desta exposição, o que interessa é que as falências eram encaminhadas para o Tribunal Civil e Criminal, que estava dividido em três câmaras – uma civil, uma criminal e outra comercial –, com nove juízes cada, e contava ainda com um presidente e dois vice-presidentes. Os processos de falência eram julgados em primeira instância pela câmara comercial, que tinha jurisdição sobre todo o Distrito Federal. Em segundo grau, esses casos eram encaminhados para a câmara civil da Corte de Apelação.²¹ O arquivo utilizado na presente pesquisa reúne os documentos desta última corte.

Como não existia um Poder Judiciário estadual durante o Império, a organização das cortes demandava novos juízes. Os pretórios, por exemplo, foram encarregados a antigos juízes de paz (atuais pretores). Para integrar o Tribunal Civil e Comercial, o presidente da República nomeou juízes de direito da capital federal, e os ministros da Corte de Apelação foram eleitos entre os desembargadores e juízes de direito da capital. Todos eles tinham que ser brasileiros, graduados em direito, com experiência de seis anos na judicatura, no Ministério Público ou na advocacia.²² Por isso, no final, os novos juízes republicanos terminaram sendo os antigos juízes do Império.²³ A independência dos novos juízes era bastante questionável, já que a

nomeação podia ser revogada com uma revisão anual sugerida pelo presidente.

O processo de falência podia ter duas formas: “amigável”, se era iniciada pelos acionistas ou diretores da companhia, ou “liquidação forçada”, se era pedida pelos credores, quando a empresa deixava de pagar alguma dívida.²⁴ O processo de liquidação forçada tinha início quando o juiz da câmara comercial, depois de revisar os autos, declarava a falência da companhia. Após ser feita uma auditoria nos livros da empresa, esta tinha que apresentar uma lista de credores em ordem de importância pelo montante da dívida. O juiz então escolhia dois síndicos (em 1908 passou a ser apenas um), geralmente os maiores credores (ou os bancos com maior quantidade de empréstimos à companhia). Os síndicos tinham a tarefa de revisar detalhadamente os livros da empresa e esclarecer, conforme as dívidas comprovadas com documentos notariais, quais credores tinham prioridade de pagamento. Eles operavam a empresa durante o período em que se definia o que aconteceria com ela. Os síndicos ou os acionistas ofereciam uma proposta aos credores, que variava desde a concordata (um acordo para reestruturação da dívida, trocando as debêntures por ações, por exemplo) até a venda dos ativos da empresa e o pagamento dos credores segundo a ordem pré-estabelecida.²⁵

OS PROCESSOS DE FALÊNCIA: A
ATUAÇÃO DAS CORTES PROTEGENDO
OS DIREITOS DOS CREDORES

Existem relativamente poucos casos de falência entre os documentos do Arquivo Nacional. Mostro alguns exemplos de processos de liquidação forçada que representam o modelo normalmente usado para pagar aos credores. Os documentos analisados até o momento atual da pesquisa demonstram que, em geral, os direitos dos credores eram respeitados e o procedimento legal de falência era cumprido pelos juízes e pelas partes.

As companhias de estradas de ferro representam um caso especial da pesquisa, já que a maioria delas passou por processo de falência na primeira década da República. Esse fato parece ser uma consequência dos incentivos incluídos nos regulamentos das estradas de ferro. Os governos estaduais e federal subsidiavam os juros das ações dessas companhias, então os acionistas tinham ganhos garantidos e, talvez por isso, estavam pouco preocupados com o risco que as empresas corriam ao emitir dívida. Os diretores das empresas eram, assim, incentivados a conseguir mais fundos, emitindo debêntures para ampliar as instalações da estrada de ferro, sem ter que se preocupar com o pagamento de dividendos aos acionistas, que já estava garantido. O produto dessa combinação perversa de incentivos foi um endividamento exagerado das

estradas de ferro, que emitiam debêntures em moeda estrangeira, sobretudo libras e francos franceses.

Com a queda do câmbio após o encilhamento, as empresas que tinham dívida – debêntures, neste caso – começaram a ter dificuldades para pagar os juros regularmente. As estradas de ferro foram as mais afetadas, simplesmente porque se endividaram muito, como consequência dos incentivos descritos anteriormente. Contudo, empresas de outros setores também tiveram problemas.

Uma vez iniciado o processo de liquidação forçada (falência), três coisas podiam acontecer: ou os credores recebiam seus créditos com os fundos líquidos existentes, ou os síndicos tinham que vender os ativos da companhia para pagar os credores, ou estes e os acionistas chegavam a um acordo para reestruturar a dívida (*concordata*).

Às vezes havia fundos líquidos suficientes (e.g. contas correntes etc.) para pagar os credores, porém estes só conseguiam receber os créditos quando tomavam o controle da companhia por meio da liquidação forçada. Foi o caso da Companhia de Tecidos e Fiação Santo Aleixo. Em 1916, depois de declarada a liquidação forçada, os síndicos reuniram os fundos das diferentes contas correntes da companhia e pagaram aos debenturistas suas dívidas. Isso também aconteceu com a Cervejaria Bavária, que

teve a liquidação forçada declarada em 1900, quando os síndicos tomaram o controle da companhia e pagaram os títulos aos debenturistas, incluindo os juros atrasados de dois semestres.²⁶

Se os fundos da companhia não eram suficientes para pagar os credores, às vezes era necessário vender os ativos da empresa. Quando os síndicos da liquidação forçada da Companhia de Fiação e Tecidos Santa Maria fizeram uma auditoria nas contas da sociedade, encontraram uma verdadeira bagunça financeira, constatando que não havia fundo disponível para pagar os credores. Por isso tiveram que vender todos os ativos da companhia para cumprir as dívidas.²⁷

Talvez a *concordata* tenha sido o desfecho mais comum desses processos. A solução consistia em um acordo entre os acionistas e os credores para reestruturar a dívida ou pagá-la de outras formas (como, por exemplo, dando ações da empresa aos credores). O primeiro caso que exemplifica essa solução é o da Companhia Estrada de Ferro Leopoldina, que em 1897 teve a falência decretada. A liquidação foi declarada quando o senhor Edward Herdman, representante dos debenturistas ingleses da Leopoldina, provou que a empresa não tinha efetuado o pagamento dos juros dos títulos nos últimos dois anos. Para declarar a liquidação forçada, era preciso apenas seis meses de moratória. Como o senhor

Herdman representava uma parte grande dos debenturistas, ele se tornou o síndico da liquidação da empresa, controlando a companhia durante a falência junto com o Banco da República. Com os ganhos líquidos da companhia, conseguiu continuar pagando os juros das debêntures e, posteriormente, firmou um acordo para reestruturar a dívida dos debenturistas.²⁸

Outro caso interessante de concordata é o da Companhia Viação Férrea Sapucaí. Em 1899, os acionistas e diretores da companhia, que já se encontrava em estado de liquidação forçada, fizeram uma proposta aos debenturistas brasileiros, que tinham iniciado uma ação contra a empresa. Pela proposta, o capital da sociedade seria reduzido aos valores realmente realizados e os debenturistas tornar-se-iam acionistas da companhia, controlando cerca de 80% das ações. A proposta era atrativa para os debenturistas, já que a Viação Férrea Sapucaí tinha um dividendo garantido pelo estado de Minas Gerais de pelo menos 6%.²⁹ Posteriormente, a companhia teve a falência decretada devido a uma ação movida pela associação de debenturistas ingleses.³⁰

É preciso ressaltar, neste ponto, que a intenção deste trabalho não é provar que os direitos dos credores eram sempre respeitados e que os processos de falências não estavam cheios de vícios. Assim, alguns dos

processos encontrados no Arquivo Nacional demonstram muitos dos famosos “vícios da República” em relação às sociedades anônimas: pouca fiscalização dos diretores por parte dos acionistas, contabilidade confusa para ocultar fraudes, diretores com influências políticas tentando dirigir os processos a seu favor etc. Mas esses problemas só eram encontrados quando se tomava controle da companhia, ocasião em que os credores tinham a oportunidade de explorar e revisar a contabilidade da empresa de forma detalhada. O interessante, no entanto, é que as influências políticas nos casos de falência até agora estudados parecem não ter triunfado sobre os interesses dos credores. O caso do Ferro Carril Carioca, controlado pelo influente doutor Joaquim Murtinho, representa um caso extremamente politizado, no qual os juízes seguiram a lei de falências sem privilegiar os interesses políticos das partes. Em 1908, a companhia F. Carioca declarou a falência amistosa, admitindo-se insolvente. Quando outros credores da companhia tentaram declarar a liquidação forçada, os juízes inicialmente não permitiram que estes tomassem o poder, já que a liquidação amistosa tinha sido declarada primeiro. Mas quando o caso foi objeto de recurso e chegou até a Corte de Apelação, o conselho de juízes decidiu em favor dos credores. A companhia ficou dois anos em poder dos credores antes de voltar às mãos dos acionistas.³¹

CONCLUSÃO

O presente trabalho tentou mostrar a importância da transformação no Poder Judiciário e nas leis de falência durante a Primeira República no Brasil. De acordo com o que foi apresentado, o relativo sucesso do mercado financeiro para prover fundos às empresas, por meio de debêntures, está explicado em parte pela influência do Poder Judiciário em assegurar o cumprimento dos direitos dos credores nos casos de falência.

Outro ponto de interesse é mostrar que os estudos da atuação do “governo” na história moderna do Brasil devem incluir uma análise do Poder Judiciário. Os historiadores econômicos atualmente estão considerando cada vez mais a importância das leis e de sua aplicação para entender o funcionamento da economia. Um conjunto de leis que ajude a minimizar os chamados custos de transação da economia contribui para que as negociações ou intercâmbios econômicos sejam feitos com menos contratemplos e custos. Por exemplo, a aplicação da lei de falências ajuda a reduzir a incerteza que os investidores têm ao empresar fundos. A história contada neste artigo tenta mostrar que as debêntures eram um instrumento relativamente bom para os investidores, porque tanto as leis como as cortes garantiam os direitos dos credores em caso de falência. Dessa forma, por um lado, era mais fácil para as empresas ter

um compromisso crível com os credores no momento de assinar os contratos de dívida; por outro, os investidores podiam emprestar com menos risco (o que implicava juros menores).

O autor gostaria de agradecer a ajuda de Sátiro Nunez, sem quem esta pesquisa simplesmente não existiria, e à

Maíra Evo Magro, que deu comentários excelentes ao manuscrito em português. Silvana Jeha e Elsa Campos ajudaram no trabalho de arquivo. O projeto foi financiado com bolsas do Social Science History Institute e do Graduate Research Opportunities, ambos da Universidade de Stanford.

N O T A S

1. Stephen Haber e Herbert Klein, "The economic consequences of Brazilian Independence", e Nathaniel Leff, "Economic development in Brazil, 1822-1913", ambos em Stephen Haber (ed.), *How Latin America fell behind*, Stanford, Stanford University Press, 1997, p. 252-256 e 42-60.
2. Esses problemas foram descritos implicitamente no livro de Celso Furtado, *Formação econômica do Brasil*, Rio de Janeiro, Editora Nacional, 2001, capítulos I, XVIII e XXV.
3. Carlos Manuel Peláez e Wilson Suzigan, *História monetária do Brasil*, Brasília, Editora Universidade de Brasília, 1981, p. 53-106.
4. Stephen Haber (ed.), op. cit., capítulo VI e do mesmo autor, "The efficiency consequences of institutional change: the political economy of financial market regulation and industrial productivity growth in Brazil, 1866-1934", *Estudos Econômicos*, v. 28, n. 3, p. 379-385; assim como Anne Hanley, "Business finance and the São Paulo Bolsa, 1886-1917", em John Coatsworth e Alan M. Taylor (ed.), *Latin America and the world economy since 1800*, Cambridge, Harvard University Press e DRCLAS, 1998.
5. Os livros da Junta Comercial do Rio de Janeiro, a mais importante do Brasil no período 1890-1920, mostram os registros das sociedades anônimas. A informação contida nesses documentos é: nome dos subscritores, capital registrado (que podia ser modificado cadastrando-se outro registro na Junta Comercial), lugar da sede da empresa (Rio de Janeiro neste caso) e o valor do capital depositado para que se aceitasse o registro (incluindo nome do banco também). No começo do encilhamento as empresas só tinham que depositar no banco 20% de seu capital declarado para se cadastrar, mas depois esse valor foi aumentado para 40% tentando-se evitar especulações e fraudes (sem muito sucesso).
6. Stephen Haber, op. cit.; Anne Hanley, op. cit.; Gail Triner, *Banking and economic development in Brazil*, Nova Iorque, Palgrave, 2000; e Flavio A. M. Saes, *Crédito e bancos no desenvolvimento paulista, 1850-1930*, São Paulo, Instituto de Pesquisas Econômicas, 1986.
7. Cláudio Haddad, *Growth of Brazilian real output, 1900-47*, Chicago, University of Chicago Press, 1974.

8. Gail Triner, op. cit., p. 1-14.
9. Stephen Haber, op. cit.; Anne Hanley, op. cit.; e Aldo Musacchio, *Institutions and modernization: the Rio de Janeiro stock exchange and the industrialization of Brazil, 1889-1930*, apresentado no sexagésimo primeiro congresso da Economic History Association, Filadélfia, em 26-28 de outubro de 2001.
10. Morton Rose foi o principal emprestador (*underwriter*) para que as estradas de ferro brasileiras vendessem debêntures a grande escala.
11. Para mais detalhes sobre os dados da Bolsa ver Aldo Musacchio, op. cit.
12. Dados tomados de Aldo Musacchio, op. cit., apêndice 3.
13. Para uma explicação da teoria da empresa como um conjunto de contratos recomendo Oliver Hart, *Firms, contracts, and financial markets*, Cambridge e Nova Iorque, Cambridge University Press, 1995.
14. As principais leis de falências da República estão resumidas nos seguintes decretos: n. 603, de 1891; n. 859, de 16 de agosto de 1902; n. 2.024, de 17 de dezembro de 1908; e n. 5.746, de 9 de dezembro de 1929.
15. Os documentos do Poder Judiciário do Rio de Janeiro não entregues ao Arquivo Nacional, que são numerosos, não são de fácil acesso. Em primeiro lugar, por falta de organização, já que não existem catálogos e, em segundo lugar, porque os documentos se encontram empacotados num depósito no interior do estado do Rio de Janeiro. Em São Paulo, os documentos do Poder Judiciário têm problemas similares: em primeiro lugar, o único "catálogo" que existe são os livros (incompletos) do Cartório da 1ª Vara Civil, que se encontram no Museu da Justiça (sem nenhum tipo de condições de preservação). Em segundo lugar, os documentos do Poder Judiciário são preservados no Arquivo do Poder Judiciário de São Paulo, em Ipiranga, onde a destruição por causa dos alagamentos e a falta de ordem complicam muito qualquer esforço para pesquisar sistematicamente os processos.
16. Um exemplo de como se privilegia a preservação e disponibilidade de inventários é o Museu da Justiça do Rio de Janeiro, que guarda um enorme acervo de inventários, mas que deixou outros tipos de processos no depósito do Poder Judiciário sem nenhum tipo de catálogo, e com infinitas complicações para serem acessados.
17. As exceções são as seguintes sociedades em comandita que emitiram debêntures: a Oetterer, Soeers & Comp. (para a Fábrica de Tecidos Santa Rosalia); a Antonio Jannuzzi, Filho & Comp.; a Trajano de Medeiros & Comp.; a Rodrigues & Comp. (editora do Jornal do Comércio); e a Gonçalves Ramos & Comp. (que emitia para conseguir financiamento para a Sociedade Geral de Minas de Manganês). Para mais informações, ver os relatórios da Câmara Sindical de Corretores de Fundos Públicos da Capital Federal, especialmente os anos 1925 a 1940.
18. Os principais decretos modificando o Poder Judiciário do estado do Rio de Janeiro foram: n. 1.030, de 14 de novembro de 1890; n. 6, de 7 de março de 1891; n. 1.334, de 28 de março de 1893; n. 1.157, de 2 de dezembro de 1892; n. 1.198, de 31 de dezembro de 1892, n. 2.464, de 17 de fevereiro de 1897; n. 2.574, de 16 de agosto de 1897; e n. 1.338, de 1905.
19. Uma discussão interessante sobre o Poder Judiciário por estado e federal, durante a década de 1890, pode ser achada em Manuel Carvalho de Mendonça, *Poder Judiciário no Brasil*, Curitiba, Novo Mundo, 1899. Para o caso do Rio de Janeiro, ver especialmente p. 340-348.
20. Decreto n. 1.597, de 1 de janeiro de 1855, e o guia dos códigos do Poder Judiciário no Arquivo Nacional (código MX, SPJ 031).
21. Decreto n. 1.030, de 14 de novembro de 1890.
22. idem.
23. A história do Poder Judiciário de São Paulo está sintetizada na exposição do Museu da Justiça de São Paulo.
24. Título IX e X do decreto n. 603, de 1891.
25. O procedimento de falência está explicado no decreto citado na nota anterior e seguido claramente nos processos usados para a presente pesquisa.
26. Corte de Apelação, Juízo Comercial do Tribunal Civil e Criminal, n. 188, maço 3.051, réu: Companhia de Tecidos e Fiação Santo Aleixo, autor: Fernandes Moreira & Co., liquidação forçada, 1916. Corte de Apelação, Juízo Comercial do Tribunal Civil e Criminal, n. 3.892,

maço 3.133, réu: Cervejaria Bavária, autor: Banco de Depósitos e Descontos, liquidação forçada, 1900.

27. Corte de Apelação, n. 3.090, maço 3.115, réu: Companhia de Fiação e Tecidos Santa Maria, liquidação forçada, 1909.
28. Corte de Apelação, Juízo Comercial do Tribunal Civil e Criminal, n. 708, maço 268, réu: Estrada de Ferro Leopoldina, autor: Edward Herdman, liquidação forçada, 1897.
29. Viação Férrea Sapucaí, proposta de concordata aos debenturistas e mais credores da Companhia Viação Férrea Sapucaí, abril 14, 1899, em Bolsa de Valores de Rio de Janeiro, sociedades anônimas, transportes, notação n. 6.498 a 6.527, caixa 406.
30. Para ganhar poder durante as falências, os debenturistas ingleses formavam rapidamente associações; normalmente um banco oferecia representar a associação cobrando uma comissão sobre o valor recuperado. O mesmo acontecia quando governos latino-americanos declaravam moratória da dívida. Detalhes da formação de uma associação de credores ingleses podem ser achados em Corte de Apelação, Juízo Comercial do Tribunal Civil e Criminal, n. 708, maço 268, réu: Estrada de Ferro Leopoldina, autor: Edward Herdman, liquidação forçada, 1897.
31. Corte de Apelação, Juízo Comercial do Tribunal Civil e Criminal, n. 113, maço 3.046, réu: Companhia de Ferro Carril Carioca, autor: Veiga & Cia e Terra & Irmão, liquidação forçada, 1908.

A B S T R A C T

The present essay analyses the importance of the commercial courts in enforcing bankruptcy laws during the Old Republic (1889-1930) in the city of Rio de Janeiro, capital of Brazil at that time. The argument is that the enforcement of bankruptcy laws was very important to determine the success of bond issues as a way for firms to raise capital in the stock market. The success of bonds depended to a large extent in the confidence investors had that they were going to receive some money back in case of bankruptcy of the firms. During the republic joint stock companies gathered an important part of their capital through bond issues. I present some evidence of bankruptcy court cases for joint stock companies found at the National Archive in Rio de Janeiro, from their analysis I show that the courts usually enforced bankruptcy laws and that creditors usually got paid a fraction or all of their credits after bankruptcy. Thus the courts reduced the risk to investors by insuring that they would get part or all their money back, helping to make bonds an attractive asset that could be sold easily by firms to get credit. The final conclusion is that laws and courts are important for economic growth, and I suggest that the study of the judiciary should be extended to understand other institutional features that shaped Brazil's history.