

Revista de Direito
Mercantil
Industrial
Econômico
Financeiro

N.º 13 Ano XIII 
Nova Série 1974

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL INDUSTRIAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Fundador:

WALDEMAR FERREIRA

Diretor:

PHILOMENO J. DA COSTA

Conselho Editorial:

ANTONIO MERCADO JÚNIOR, DARCY ARRUDA
MIRANDA JÚNIOR, EGBERTO LACERDA TEIXEIRA,
FRAN MARTINS, GEORGE COELHO DE SOUZA,
GERD WILLI ROTHMANN, HERNANI ESTRELLA, J. C.
SAMPAIO DE LACERDA, JOÃO NASCIMENTO FRANCO,
LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEAES, MAURO
BRANDÃO LOPES, MODESTO SOUZA BARROS CAR-
VALHOSA, NELSON ABRÃO, OSCAR BARRETO FILHO,
PAULO BARBOSA LESSA, PAULO ROBERTO CABRAL
NOGUEIRA, RODOLFO ARAÚJO, RUBENS REQUIÃO,
RUY BARBOSA NOGUEIRA, RUY JUNQUEIRA DE
FREITAS CAMARGO, SYLVIO MARCONDES, THEÓ-
PHILO AZEREDO SANTOS.

Diretor Executivo:

FABIO KONDER COMPARATO

Editor:

ARNALDO MALHEIROS FILHO

Registrada no Departamento de Polícia Federal sob n. 257.P.209/73.

Edição e distribuição da

EDITORA 
REVISTA DOS TRIBUNAIS

Rua Conde do Pinhal, 78 — Tels. (011) 37-8689 e 37-9772
01501 — São Paulo, SP.

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL INDUSTRIAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

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

Edição da
Editora Revista dos Tribunais Ltda.

ABREVIATURAS USADAS NESTA REVISTA

CC	—	Código Civil
CCom	—	Código Comercial
CF	—	Constituição Federal
CLT	—	Consolidação das Leis do Trabalho
CP	—	Código Penal
CPC	—	Código de Processo Civil
CPP	—	Código do Processo Penal
CTN	—	Código Tributário Nacional
DJ	—	Diário da Justiça
DJE	—	Diário da Justiça do Estado
DJU	—	Diário da Justiça da União
DO	—	Diário Oficial
DOE	—	Diário Oficial do Estado
DOU	—	Diário Oficial da União
ICM	—	Imposto de Circulação de Mercadorias
IPI	—	Imposto sobre Produtos Industrializados
ISS	—	Imposto sobre Serviços
JCJ	—	Junta de Conciliação e Julgamento
Pub.	—	Publicado(a)
RDA	—	Revista de Direito Administrativo
RDP	—	Revista de Direito Público
RF	—	Revista Forense
RICM	—	Regulamento do Imposto sobre Circulação de Mercadorias
RIR	—	Regulamento do Imposto de Renda
RT	—	Revista dos Tribunais
RTJ	—	Revista Trimestral de Jurisprudência
STF	—	Supremo Tribunal Federal
TA	—	Tribunal de Alçada
TACivSP	—	Tribunal de Alçada Civil de São Paulo
TACrimSP	—	Tribunal de Alçada Criminal de São Paulo
TAGB	—	Tribunal de Alçada da Guanabara
TAMG	—	Tribunal de Alçada de Minas Gerais
TAPR	—	Tribunal de Alçada do Paraná
TFR	—	Tribunal Federal de Recursos
TIT	—	Tribunal de Impostos e Taxas
TJ	—	Tribunal de Justiça
TJBA	—	Tribunal de Justiça da Bahia
TJDF	—	Tribunal de Justiça do Distrito Federal
TJES	—	Tribunal de Justiça do Espírito Santo
TJGB	—	Tribunal de Justiça da Guanabara
TJMG	—	Tribunal de Justiça de Minas Gerais
TJMT	—	Tribunal de Justiça de Mato Grosso
TJPR	—	Tribunal de Justiça do Paraná
TJRJ	—	Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro
TJRS	—	Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul
TJSC	—	Tribunal de Justiça de Santa Catarina
TJSP	—	Tribunal de Justiça de São Paulo
TST	—	Tribunal Superior do Trabalho
TRT	—	Tribunal Regional do Trabalho

SUMÁRIO

DOCTRINA

- Sociedade Anônima — Ação possessória contra administradores destituídos — Medida exercitável pela Sociedade em lugar da imissão de posse por parte dos novos diretores — Problemas — Prof. Hernani Estrella 11
- Espontaneidade no procedimento tributário — Prof. Geraldo Ataliba 31
- Aspectos da execução do Código da Propriedade Industrial — Dr. Carlos Guimarães de Almeida 41
- Tecnologia estrangeira no Brasil — Regime jurídico-fiscal — A intervenção do Instituto Nacional da Propriedade Industrial — Prof. Egberto Lacerda Teixeira 55
- Comércio internacional: fórmulas jurídicas e realidades político-econômicas — Prof. Celso Lafer 71

JURISPRUDÊNCIA

- Ação declaratória — Declaração pretendida da nulidade ou insubsistência dos efeitos de cheque emitido pelo autor — Inviabilidade do pedido — Carência decretada — Comentário do Prof. Waldírio Bulgarelli 89
- Compra e venda — Preço — Parte representada por notas promissórias — Falta de seu pagamento — Rescisão do contrato reclamada pelos vendedores — Carência decretada — Decisão confirmada — Comentário do Prof. Nelson Abrão ... 94
- Direitos autorais — Música — Execução em restaurante por meio de toca-discos ou toca-fitas — Indenização devida — Critério para a sua fixação — Arbitramento do quantum pelo julgador — Comentário do Prof. Fábio Maria de Mattia 97
- Duplicata — Falta de devolução pelo sacado — Busca e apreensão contra ele ajuizada — Carência — Comentário do Dr. Paulo Restiffe Neto 102
- Locação — Ação negatória — Propositura antes do prazo — Irrelevância — Citação, ademais, verificada no prazo legal — Comentário do Dr. J. Nascimento Franco 106

— Locação — Renovatória — Retomada pelo uso de sociedade que ainda vai ser constituída pelo locador — Presunção de sinceridade — Possibilidade de ser elidida por outros meios de prova — Insinceridade evidenciada — Ação procedente — Comentário do Dr. J. Nascimento Franco	109
— Seguro — Responsabilidade civil — Procedimento direto da vítima contra a empresa seguradora — Ilegitimidade de parte — Carência decretada — Decisão confirmada — Comentário do Dr. Antonio José Franco de Campos	112
— Transporte aéreo — Abalroamento de aeronaves em voo — Indenização devida pelo causador do acidente — Responsabilidade a ser apurada de conformidade com o art. 159 do Código Civil — Circunstância irrelevante de haver sido paga indenização tarifada — Comentário do Dr. Geraldo Bezerra de Moura	120

ATUALIDADES

— “A guerra das garrafas”: uma página de Direito Econômico do Plenário do CADE (Conselho Administrativo de Defesa Econômica) — Artigo do Prof. Paulo Salvador Frontini	133
— Alienação fiduciária de embarcações e aeronaves — Artigo do Dr. Paulo Restiffe Netto	137
— Oferta pública de compra de ações — Artigo da Dra. Maria Lúcia Borges de Araújo Cintra	141
— Comentários sobre o Decreto-lei n. 1.338, de 23.7.1974 — Artigo do Dr. Eduardo Y. Henry	147
— Procedimento de protesto de títulos	153

ÍNDICE REMISSIVO	157
-------------------------------	-----

ÍNDICE GERAL DO ANO XII	163
--------------------------------------	-----

COLABORAM NESTE NÚMERO:

ANTONIO JOSÉ FRANCO DE CAMPOS

Advogado em São Paulo.

CARLOS GUIMARAES DE ALMEIDA

Membro do Conselho Superior do Instituto dos Advogados Brasileiros — Membro da "International Law Association" — Membro da "International Fiscal Association" — Membro do Conselho Universitário da Universidade do Estado da Guanabara — Ex-membro da Comissão Consultiva Bancária do Conselho Monetário Nacional — Vice-Presidente da Federação das Indústrias do Estado da Guanabara — Vice-Presidente da Cia. de Cigarros Souza Cruz — Advogado no Estado da Guanabara.

CELSO LAFER

Bacharel em Ciências Jurídicas e Sociais pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — M. A. e PhD pela Universidade de Cornell (EUA) — Professor de Instituições de Direito Público e Ciência Política da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, de 1967 a 1970.

EDUARDO Y. HENRY

Advogado em São Paulo.

EGBERTO LACERDA TEIXEIRA

Bacharel pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — "Master of Law" pela Universidade de Michigan — Auxiliar de Ensino de Direito Comercial da Faculdade de Direito de São Paulo — "Prêmio Carvalho de Mendonça", de Direito Comercial — Membro do Instituto dos Advogados de São Paulo e do Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado e Biblioteca Tullio Ascarelli.

FABIO MARIA DE MATTIA

Professor Assistente-Doutor de Direito Civil da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — Membro do Instituto dos Advogados de São Paulo.

GERALDO BEZERRA DE MOURA

Bacharel em Ciências Jurídicas e Sociais pela Universidade Federal de Pernambuco — Certificado de Especialização da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo nas Cadeiras de Direito Comercial Comparado, Economia e Legislação Social — Cursos de Pós-Graduação das Universidades da França (Sorbonne, Toulouse e Strasbourg), da Espanha (Madrid e Santiago de Compostela), Inglaterra (The City of London College), Holanda (Academia de Direito Internacional de Hâia) — Doutor em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — Membro do Instituto dos Advogados de São Paulo — Membro da Sociedade Brasileira de Direito Aeronáutico e do Espaço — Membro do Conselho do Instituto Jurídico da Associação Comercial de São Paulo — Membro do Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado e Biblioteca Tullio Ascarelli.

GERALDO ATALIBA

Professor de Direito Tributário e de Direito Financeiro na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — Professor de Direito Financeiro e de Direito Constitucional na Faculdade de Direito da Universidade Católica de São Paulo.

HERNANI ESTRELLA

Catedrático de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade do Rio Grande do Sul.

JOÃO NASCIMENTO FRANCO

Membro do Conselho Seccional de São Paulo da Ordem dos Advogados do Brasil — Membro do Instituto dos Advogados de São Paulo.

MARIA LÚCIA BORGES DE ARAÚJO CINTRA

Advogada em São Paulo.

NÉLSON ABRAO

Professor Assistente-Doutor da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo e Contratado da Faculdade Paulista de Direito da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.

PAULO RESTIFFE NETO

Juiz de Direito em São Paulo — Bacharel em Ciências Jurídicas e Sociais pela Faculdade de Direito da Universidade Mackenzie — Membro do Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado e Biblioteca Tullio Ascarelli.

PAULO SALVADOR FRONTINI

5.º Curador Fiscal de Massas Falidas da Comarca de São Paulo — Curso de Especialização em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo — Professor de Direito Comercial das Faculdades Metropolitanas Unidas e da Faculdade de Direito de Osasco.

WALDÍRIO BULGARELLI

Bacharel e Doutor em Direito pela Universidade de São Paulo — Professor Contratado no Curso de Graduação e Professor Assistente no Curso de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — Professor Assistente na Faculdade de Direito da Universidade Mackenzie — Membro do Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado e Biblioteca Tullio Ascarelli — Secretário do Instituto Paulista de Direito Agrário.

OFERTA PÚBLICA DE COMPRA DE AÇÕES

MARIA LÚCIA BORGES DE ARAÚJO CINTRA

Neste momento, em que se cogita de uma nova regulamentação das sociedades anônimas, em que se procurará dar especial relevo à proteção dos acionistas minoritários e ao fortalecimento do mercado de capitais, julgamos oportuno trazer novamente à baila o problema da oferta pública de compra de ações.

A operação de "oferta pública de compra de ações", consideradas as diferentes modalidades que pode apresentar, consiste basicamente na proposta direta e pública, dirigida a todos os acionistas de uma sociedade, detentores de ações de uma mesma categoria, da compra ou de troca dessas ações, tendo em vista um objetivo previamente determinado.

Como se pode antever, esse tipo de operação, peculiar aos países de economia capitalista, baseia-se no princípio da livre concorrência e da livre iniciativa, não somente podendo acarretar inúmeras consequências sob o aspecto jurídico, mas também do ponto-de-vista sócio-econômico, dada a sua complexidade e a multiplicidade de interesses em jogo.

Assim, a oferta pública poderá representar um método mais prático de concentração de empresas, mais rápido, fácil e freqüentemente mais interessante economicamente que a fusão; para a sociedade destinatória da oferta a simples possibilidade de ser alvo de tal operação poderá ser um fator de dinamismo e mesmo de produtividade, tornando seus administradores mais combativos e vigilantes, mais preocupados com o sucesso da empresa e com a cotação de suas ações, evitando os possíveis abusos de um controle

minoritário; para os acionistas poderá representar possibilidades de acesso a maiores informações e de obtenção de maior lucro, bem como, estimulando-os a participar da administração e a opinar sobre os negócios sociais, despertar seu espírito empresarial. Não se trata aqui de tutela do acionista individualmente considerado, mas de propiciar a participação da massa indiferenciada de acionistas nos destinos da empresa, dando força aos acionistas não controladores. Finalmente poderá ocasionar um novo impulso e vitalidade ao mercado financeiro em geral e em particular às Bolsas de Valores, evitando-se a cotação das ações a um nível mais baixo que o seu valor real, o que evidentemente poderá ocasionar o lançamento de uma oferta pública, tornando-a vantajosa.

Não convém entretanto ignorar os possíveis abusos e excessos que dela podem advir: criação de monopólios e oligopólios, ingresso não controlado de capitais estrangeiros, informações escandalosas e parciais, grandes manobras especulativas, *insider trading*, etc.

Sistemas de Regulamentação

Muito embora esse tipo de operação venha sendo praticado há muitos anos nos países de origem anglo-saxônica, só recentemente encontrou um campo propício à sua prática, difundindo-se rapidamente pelo resto do mundo, e já representando uma prática habitual em determinados países. Verificaram as autoridades competentes a necessidade de regulamentá-la, principalmente depois da eclosão de algumas operações de grande repercussão no

mundo econômico: ICI Courtaulds (Inglaterra), Saint-Gobain — BSN (França), Bastogi (Itália), sentindo-se no caso concreto os problemas advindos da lacuna normativa.

Diferentes são as maneiras pelas quais está regulada a questão no exterior, ora por via legislativa, ora por um sistema de auto-regulamentação profissional.

Na Inglaterra, tenta-se complementar uma legislação fragmentária sobre a matéria por um sistema de regras autodisciplinadoras; esse sistema foi confirmado por ocasião da reforma societária de 1967, quando não se julgou oportuno incluir na legislação normas específicas sobre os *take-over bids*, cabendo a *City* regular a questão; assim, embora o legislador inglês não ignore totalmente a oferta pública, limita-se a disciplinar alguns aspectos do problema em leis esparsas: *O prevention of frauds act* (1939 e 1958) traça exigências gerais relativas à exatidão das informações e às pessoas capacitadas para intermediar tais operações, visando principalmente a proteção dos acionistas e do público investidor em geral; o *companies act* (1948 e 1967), seção 209, atribui, a quem tenha adquirido por meio de uma oferta pública 90% das ações de uma sociedade, em determinadas condições e com certas cautelas, o direito e o dever de adquirir as ações restantes; o *monopolies and mergers act* (1965) submete as operações de concentração ao controle e fiscalização do *Board of Trade*, com vistas unicamente à manutenção da estrutura concorrencial.

Entretanto, no seu aspecto global, a operação de *take-over bid* está hoje regulada por regras autodisciplinadoras constantes de um código ético denominado *city code on take-*

overs and mergers, publicado em 1968, com algumas alterações sofridas posteriormente; foi também instituída uma comissão profissional — o *panel on take-overs and mergers* — para controle e fiscalização da operação.

Na França coube à *Chambre syndicale des agents de change* a elaboração de um texto completando o regulamento geral da *Compagnie* e disciplinando as *offres Publiques d'achat et d'échange*, homologado pelo Ministério da Economia e Finanças em 1970 e completado em 1972 e 1973. Ainda em 1970, a exemplo do *City Code* inglês, foi homologado um *Code de Bonne Conduite*, elaborado pela *Commission des opérations de bourse*, o sistema francês prevê a intervenção de ambos os organismos, cada qual com atribuições próprias: a Câmara Sindical no que se refere à autorização da oferta e a centralização das ordens de venda, e a Comissão no que diz respeito ao controle das informações e do mercado de capitais.

Também na Itália vigora o sistema de autodisciplina, embora um projeto de lei tenha sido apresentado ao Parlamento visando a regular a operação por via legislativa; esse sistema está representado por um *Codice di Comportamento*, à semelhança do *City Code* inglês e do *Code de Bonne Conduite* francês, elaborado pelo *Comitato direttivo degli agenti di cambio della borsa valori di Milano*.

Assim, encontramos nos países que, quando não adotam o modelo de autodisciplina de maneira exclusiva (como no caso italiano), adotam-no pelo menos com valor preponderante, onde as normas legais exercem apenas papel complementar, aplicáveis em casos

específicos (como no sistema inglês). Entretanto, o sistema de autodisciplina está limitado aos setores de operação de Bolsa, e as sanções cabíveis são apenas de natureza moral ou disciplinar; parece pois evidente que uma disciplina legislativa, suficientemente elástica para cobrir todas as possibilidades dos casos concretos, além de mais eficaz sob o aspecto de sanção, teria um âmbito de aplicação mais amplo, pois poderia incluir sociedades não cotadas em Bolsa, e principalmente, além do interesse das partes, zelaria pelo interesse público, numa visão mais ampla do mérito da questão e de suas conseqüências.

Noção Geral de Oferta Pública

Analisando o conceito de "oferta pública", acima formulado, cremos que três aspectos da operação mereceriam um exame mais detalhado: o princípio da igualdade dos acionistas, o tipo de oferta, e a finalidade da operação.

1. A oferta baseia-se no princípio de que todos os acionistas deverão ter acesso às mesmas informações e gozar das mesmas vantagens. Assim a exigência primordial para o lançamento da oferta é que esta deverá ser dirigida, em igualdade de condições, a todos os acionistas detentores de ações de uma mesma categoria. Em regra geral, a proposta é dirigida aos acionistas detentores de ações ordinárias (com direito a voto); nesse caso, estarão os outros acionistas excluídos do negócio. Ou poder-se-ia exigir que, embora em outras condições, seus títulos também estivessem incluídos na oferta? E no caso em que a efetivação do negócio levasse esses acionistas a uma posição diferente e mais desvantajosa do que

tinham anteriormente? As disciplinas específicas da matéria de modo geral silenciam sobre o problema, embora essa questão devesse ser examinada com mais atenção.

2. A oferta poderá ser de compra ou de troca de ações, não se excluindo a possibilidade de ser mista, caso em que o preço será pago parte em dinheiro e parte em títulos. Essa é aliás hipótese bastante freqüente, e prevista nas diversas regulamentações citadas.

Em se tratando de oferta de compra de ações, o primeiro problema se resume na sua avaliação, ou seja, no estabelecimento do preço a ser proposto; evidentemente o pressuposto lógico é que o preço oferecido por ação é superior ao seu valor de mercado, o que representará uma vantagem para o acionista; dessa forma, estando as ações depreciadas, e os acionistas insatisfeitos e impotentes para intervir na sociedade, acolherão com mais facilidade a proposta de terceiro. Essa é questão delicada, que deve ser examinada em cada caso concreto, não sendo possível traçar regras de antemão. Outro problema diz respeito à garantia financeira da operação, para certeza de sua efetivação e segurança do acionista; a exigência determinada pela regulamentação francesa e pela italiana, de que um instituto de crédito garanta financeiramente a operação, é claramente justificável e necessária.

A hipótese de oferta pública de troca de ações por títulos (ações ou obrigações), por emitir ou já emitidos, da própria sociedade ofertante ou de outra, poderá apresentar sem dúvida inúmeros problemas de ordem jurídica, a serem examinados em cada caso concreto. Não se trata de saber se o ofertante pode dar em pagamento de sua dívida outra

coisa que não seja dinheiro, mas de convir que as regras aplicáveis são diferentes, num e outro caso.

No Brasil, dada a impossibilidade de sociedade negociar com as próprias ações, a situação é particularmente embaraçosa. Também no caso de troca por ações a serem emitidas surgem dúvidas. Se a sociedade for de capital autorizado, corresponderá a emissão de títulos ao aumento de capital previsto estatutariamente? E se for de capital fixo, dependendo a decisão de aumento de capital da assembléia geral, em que momento se realizará a assembléia? Se antes do lançamento da oferta, estará a emissão condicionada a aceitação? E o segredo exigido para a efetivação da oferta? Se depois da oferta, de que modo decidir por antecipação a emissão dos novos títulos? Poderá estar a proposta condicionada ao aumento do capital? Não será essa decisão potestativa? A regulamentação francesa prevê a hipótese, determinando que nesse caso a irrevogabilidade da proposta estará representada pela obrigação assumida pelo ofertante de propor à assembléia a emissão de títulos destinados a remunerar os vendedores nos termos da proposta.

3. Quanto à finalidade da oferta, nota-se uma diferença sensível de orientação nos vários países: deverá a oferta ter sempre por objetivo a tomada do controle acionário da sociedade, ou poderá visar ao reforço de um controle já existente ou, mais, uma mera participação minoritária no capital social?

Os *take-over bids*, como o próprio nome indica, deverão sempre visar à tomada do controle acionário; além disso, em regra deverá ser proposta a compra de todas as ações dispersas, ou seja, as ofertas, salvo em casos excepcionais, deverão ser

totais, tendo em vista a aquisição de 100% do capital social; as ofertas parciais são consideradas "indesejáveis" pelo *City Code*. É bom lembrar que, se a sociedade ofertante, ao término de uma oferta pública, tiver títulos correspondentes a 90% ou mais do capital social, poderá usufruir das prerrogativas previstas na seção 209 do *Companies Act*. No mesmo sentido a regulamentação italiana das ofertas públicas.

O sistema francês somente admitia também a oferta que tivesse por objetivo a tomada do controle, majoritário ou não, ou o reforço desse controle; recentemente entretanto julgou-se oportuno estender a possibilidade de oferta pública também ao caso do ofertante visar somente a uma participação no capital (não inferior a 15%); assim também a disciplina italiana, desde que o número de títulos pretendidos corresponda pelo menos a 10% do capital social.

São evidentes as vantagens que uma oferta "de participação" poderia trazer, apesar da possibilidade de futuras manobras especulativas: em primeiro lugar torna mais viável a constituição de minoria ativa, cujo papel pode ser útil para a sociedade e os demais acionistas; além disso ocasionaria a maior frequência de operações dessa natureza, o que representaria sem dúvida um fator de estímulo do mercado.

Outra questão importante é determinar-se, na ocorrência de uma oferta parcial, o que deverá ser feito na hipótese de o número de aceitações superar a quantidade de títulos fixada na proposta; a solução trazida pela disciplina italiana e pela francesa da matéria parece-nos razoável: o ofertante poderá estender sua oferta de compra a

todos os títulos depositados ou efetivar a compra somente do número previsto de ações, adquirindo proporcionalmente de cada acionista a quantidade de títulos necessária.

Fiscalização e Controle

No que diz respeito à fiscalização e ao controle da operação, a primeira questão controvertida é a da necessidade ou não de autorização prévia. No sistema inglês, salvo casos excepcionais, considera-se suficiente um controle *a posteriori*, ao contrário do francês e do italiano, nos quais a oferta pública deverá ser submetida previamente a autorização da autoridade competente, respectivamente a Câmara Sindical e o Ministro de Economia e Finanças e o *Comitato Direttivo*.

A exigência de autorização prévia poderá ocasionar a quebra do sigilo necessário; entretanto, com certas cautelas, esse possível entrave poderá ser superado pela conveniência do exame prévio da proposta, principalmente no que se refere: (a) à oportunidade da operação, tendo em vista os interesses sociais, econômicos e políticos da nação; (b) à identidade do ofertante, e sua idoneidade financeira, levando-se especialmente em consideração a hipótese da oferta partir de sociedade estrangeira; (c) às informações que serão fornecidas aos acionistas. Esta é uma das principais preocupações, contendo todos os regulamentos, os requisitos que devem estar na proposta, e que serão divulgados, a possibilidade de serem exigidas posteriormente outras informações suplementares para que os acionistas tomem conhecimento de todos os dados que possam interessar; (d) aos termos da proposta e às garantias oferecidas aos acionistas.

No decorrer de uma oferta pública também essa fiscalização se exercerá para controle dos atos dos administradores e do mercado de ações.

De modo geral admite-se que não é conveniente que as ações objeto de uma oferta pública sejam suspensas do mercado; entretanto existem normas disciplinadoras para evitar manobras especulativas.

Assim, na Inglaterra, é possível a qualquer das pessoas participantes da operação negociar com essas ações, desde que obedecidas determinadas exigências: primeiramente, devem ser comunicadas diariamente à *Stock Exchange* e ao *Panel* o número total e o preço médio das ações compradas ou vendidas; além disso, todas as pessoas que poderiam eventualmente ter interesse na operação devem estar em condições de provar que as negociações que efetuaram não afetaram o interesse dos demais acionistas; também não se poderá negociar com essas ações em condições especiais, salvo se essas condições puderem ser estendidas aos demais acionistas.

Na França cabe à *Commission des Operations de Bourse* o controle das operações efetuadas por ambas as sociedades, bem como por seus administradores e principais acionistas, devendo essas operações ser comunicadas diariamente à *Commission*; também serão examinadas todas as transações precedentes à oferta para verificação de operações fraudulentas realizadas por pessoas que tinham conhecimento antecipado da operação.

Em sentido contrário, a disciplina italiana: durante o desenrolar de uma oferta pública ambas as sociedades deverão se abster de efetuar negociações, direta ou indiretamente.

Assim, como se vê, a exigência de publicidade dos atos dos administradores, no que se refere à compra e venda de ações, tenta impedir, ou pelo menos evitar, o *insider trading*. Esse problema ultrapassa o âmbito das Ofertas Públicas, embora essa seja uma ocasião em que a utilização de informações confidenciais da empresa poderá ocasionar grandes manobras.

No que se refere à gestão das sociedades, trata-se de verificar até que ponto estará ela afetada pela oferta pública, limitando-se os poderes dos administradores. O regulamento inglês é nesse sentido bastante rígido: o conselho de administração de uma sociedade, objeto de um *take-over bid*, não pode, sem autorização da assembléia geral, emitir ações autorizadas, ou obrigações conversíveis em ações, nem vender ou comprar bens de valor relevante; quando essas operações se fizerem necessárias, em virtude de circunstâncias especiais, deverá ser solicitada a autorização prévia do *Panel*.

Segue essa orientação, embora de maneira mais vaga, a disciplina italiana, proibindo à sociedade destinatária a prática de atos que possam modificar a consistência e a composição do capital social; o *Code de Bonne Conduite* determina apenas que os atos de alienação ou de disposição dos bens sociais devem ser tornados públicos por meio da imprensa. O fundamento dessas normas é óbvio: evitar que a sociedade

destinatária da oferta modifique suas condições.

Finalmente, para concluir, um último aspecto do problema, que diz respeito à tão falada "cessão de controle". O novo regulamento da *Campagne des Agents de Change*, recentemente aprovado na França, determina que toda cessão de controle deve ser feita por intermédio da Bolsa de Valores, e autorizada pela Câmara Sindical; essa autorização somente será concedida se o adquirente se comprometer a adquirir toda a quantidade de títulos que lhe for oferecida pelo mesmo preço; também o *City Code* preocupa-se em fazer com que o *take-over bid* represente um instrumento idôneo para que todos os acionistas tenham igual proveito no caso de cessão de controle.

No Brasil temos um precedente recentíssimo de tal hipótese: a venda do controle da Cia. União dos Refinadores à Copersucar; o acionista controlador exigiu, para concluir a transação, que os acionistas minoritários, portadores de ações ordinárias, obtivessem por suas ações, se desejassem vendê-las, preço igual ao que o grupo comprador pagaria pelas suas.

Seria então conveniente que tal operação se efetivasse por meio de uma "oferta pública de compra de ações", cuja disciplina deveria também prever a hipótese, para que os investidores não somente participem dos riscos da sociedade, mas possam também participar dos lucros eventuais de uma cessão de controle.

