

# ANTÍTESE

## Está no direito internacional

Sim

Sociedades e fundações devem obedecer à lei do Estado em que se constituírem

Por Alex Schatkin Cukier\*



Não são poucas as discussões relacionadas ao tag along, regulado pelo artigo 254-A da Lei das S.As.. A mais recente diz respeito à nacionalidade da lei que deve ser aplicada na definição do conceito de controle e de alienação do controle de uma sociedade estrangeira que controla uma companhia aberta sediada no Brasil e que, portanto, está sujeita ao artigo 254-A da Lei das S.As..

A decisão, no início do ano, pela área técnica da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), de que a Telco S.p.A, nova controladora indireta da TIM Participações S.A. (TIM), teria que fazer uma oferta pública de aquisição (OPA) para os minoritários da operadora de celular, em decorrência de uma suposta aquisição do controle direto da Telecom Itália S.p.A, companhia italiana, e indireto da TIM, companhia brasileira, deu ênfase a essa discussão. No entanto, em julho, os diretores da autarquia reformaram a decisão anterior, revelando a diferença de entendimento sobre o assunto.

Enquanto alguns membros do colegiado da CVM adotaram o entendimento de que a alienação indireta do controle de companhia aberta com sede no País deve estar condicionada à ocorrência de alienação do controle com base nas leis do país em que o acionista controlador estrangeiro for constituído; outros, como o Dr. Eliseu Martins, manifestaram-se contrariamente a essa interpretação. Na visão do diretor, a definição de controle com base na legislação estrangeira traria um ônus injustificável aos minoritários brasileiros, que teriam que analisar a legislação estrangeira para acompanhar as transferências indiretas de controle.

A meu ver, por se tratar de alienação do controle de sociedade controladora sediada no exterior, faz-se necessária a análise dos conceitos do direito internacional privado. Este tem como objetivo determinar as leis que se aplicam em situações que envolvem conflito

de normas quanto ao espaço. Por exemplo, quando existe concorrência de duas ou mais leis — criadas por países diferentes — sobre a mesma questão jurídica.

Por isso, a definição de qual direito (nacional ou estrangeiro) aplica-se nesse caso deve ter o amparo nos preceitos da Lei de Introdução ao Código Civil (LICC) (Decreto-Lei 4657/42). Mais precisamente no caput do artigo 11, que diz que “as organizações destinadas a fins de interesse coletivo, como as sociedades e as fundações, obedecem à lei do Estado em que se constituírem”.

A interpretação desse artigo leva, portanto, ao entendimento de que a definição de controle da companhia aberta com sede no Brasil deve considerar a lei brasileira. No entanto, quando se tratar de alienação de controle de sociedade com sede no exterior, é aplicável a definição de controle da sociedade estrangeira — que teve o seu controle direto alienado —, segundo a legislação do seu território, ou seja, as normas do país em que a sociedade foi constituída.

Já com relação à obrigação ou não de se fazer uma OPA, deve ser considerada a legislação brasileira. Tal entendimento decorre da aplicação do artigo 9º. da LICC. Ele regula o conflito de leis no espaço em matéria de direito de obrigações e de contratos e estabelece a aplicação da lei do país onde forem constituídas as obrigações.

Por isso, diante da interpretação exposta acima, no meu entender, a OPA obrigatória em razão da alienação indireta do controle de companhia aberta com sede no País deve ser regida pela lei brasileira, desde que seja configurada a alienação do controle com base nas leis do país em que o acionista controlador estrangeiro for constituído.

\*Alex Schatkin Cukier (cukier@bmalaw.com.br) é sócio do Barbosa, Müssnich & Aragão Advogados

## Para o direito ao tag along, em caso de alienação indireta de controle no exterior, deve-se considerar a definição de controle do país estrangeiro?



### Avanço da jurisprudência

Nova interpretação assegura tratamento equitativo para controladas, sejam os seus donos locais ou não

Por Norma Jonssen Parente\*

Não

A economia globalizada tende, cada vez mais, a trazer conflitos legislativos entre as nações. Enquanto a economia interage, o mesmo não ocorre com a ordem jurídica dos diversos países em que a riqueza circula. Cada um deles, soberanamente, estabelece suas próprias regras, baseadas em princípios derivados de sua tradição cultural. Exemplo de conflito surgido por força desse cenário — e que tem gerado preocupação aos integrantes do mercado de capitais brasileiro — é a realização de oferta pública de aquisição de ações (OPA), nos termos do artigo 254-A da Lei das S.As., em decorrência da alienação de controle de empresa brasileira, controlada por sociedade estrangeira. Discute-se qual seria a lei aplicável em tais situações, se a do país da controladora ou a lei brasileira.

Recentemente, o colegiado da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em decisão majoritária, considerou aplicável a legislação societária brasileira, tanto para a definição do poder de controle quanto para a questão da oferta pública de aquisição de ações, ao discutir a realização de OPA da TIM Participações S.A. (RC de 15/7/2009 e de 28/7/2009). Essa decisão reverteu o entendimento unânime do colegiado, que, em 2006 (RC de 25/9/2006), ao discutir a OPA no caso Arcelor/Mittal, declarou, nos termos do artigo 11 da Lei de Introdução ao Código Civil (LICC), ser aplicável a Lei de Luxemburgo, sede da Arcelor S.A., para definir o controle da Arcelor Brasil S.A.. Note-se que as decisões acima foram proferidas por colegiados com diferentes composições.

A nova decisão da CVM preserva a soberania nacional e protege os investidores. A empresa alienígena, ao investir no Brasil, certamente conhece a legislação brasileira e, por consequência, tem ciência das obrigações que assume como contrapartida do exercício de seu poder de controle em território nacional e da captação de recursos no mercado de capitais brasileiro.

A lei das sociedades anônimas dedica seu capítulo XX, especialmente, às sociedades controladoras, controladas e coligadas. Nele, atribui diversas responsabilidades a elas, veda participações recíprocas, traça normas especiais para as demonstrações financeiras, obriga a sociedade controladora a reparar danos causados à companhia, com infração do disposto no artigo 116 (deveres do acionista controlador) e artigo 117 (responsabilidade ou abuso do acionista controlador). Portanto, não há por que se excepcionar o controlador estrangeiro de suas obrigações societárias, especialmente a de realizar a OPA, no caso de alienação do controle de sociedade controlada brasileira.

Como ressaltado no voto do diretor Eliseu Martins, se admitirmos que, em caso de alienação do controle de empresa brasileira controlada por empresa estrangeira, a verificação deverá ser realizada de acordo com a lei de sua nacionalidade, teremos normas distintas regulando as OPAs brasileiras. Dependendo da nacionalidade da controladora, poder-se-ia chegar à hipótese máxima de a OPA não ser obrigatória, caso o seu país não reconhecesse o conceito de poder de controle. No entendimento do diretor, seria “um ônus injustificável à companhia brasileira e aos minoritários a imposição da análise da legislação de outros países (...) investigar em que país está localizado o controle da companhia na qual pretende investir ou já investe no Brasil, estudar sobre quais hipóteses se dá a alienação de controle”.

Ao assegurar, portanto, tratamento igualitário aos acionistas das companhias abertas brasileiras controladas — quer por empresas nacionais, quer por estrangeiras —, a nova interpretação da CVM representou um avanço em nossa jurisprudência administrativa.

\* Norma Jonssen Parente (nparente@uol.com.br) é professora de Direito Comercial na PUC/RJ e do curso de Direito Societário e de Mercado de Capitais da FGV/RJ. Foi procuradora do Estado do Rio de Janeiro e diretora da CVM.