

VII ENCONTRO INTERNACIONAL DO CONPEDI/BRAGA - PORTUGAL

DIREITO EMPRESARIAL

LITON LANES PILAU SOBRINHO

RAFAEL PADILHA DOS SANTOS

Todos os direitos reservados e protegidos.

Nenhuma parte deste anal poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

Diretoria – CONPEDI

Presidente - Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa – UNICAP

Vice-presidente Sul - Prof. Dr. Ingo Wolfgang Sarlet – PUC - RS

Vice-presidente Sudeste - Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim – UCAM

Vice-presidente Nordeste - Profa. Dra. Maria dos Remédios Fontes Silva – UFRN

Vice-presidente Norte/Centro - Profa. Dra. Julia Maurmann Ximenes – IDP

Secretário Executivo - Prof. Dr. Orides Mezzaroba – UFSC

Secretário Adjunto - Prof. Dr. Felipe Chiarello de Souza Pinto – Mackenzie

Representante Discente – Doutoranda Vivian de Almeida Gregori Torres – USP

Conselho Fiscal:

Prof. Msc. Caio Augusto Souza Lara – ESDH

Prof. Dr. José Querino Tavares Neto – UFG/PUC PR

Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Napolini Sanches – UNINOVE

Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva – UFS (suplente)

Prof. Dr. Fernando Antonio de Carvalho Dantas – UFG (suplente)

Secretarias:

Relações Institucionais – Ministro José Barroso Filho – IDP

Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho – UPF

Educação Jurídica – Prof. Dr. Horácio Wanderlei Rodrigues – IMED/ABEDI

Eventos – Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta – FUMEC

Prof. Dr. Jose Luiz Quadros de Magalhaes – UFMG

Profa. Dra. Monica Herman Salem Caggiano – USP

Prof. Dr. Valter Moura do Carmo – UNIMAR

Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr – UNICURITIBA

Comunicação – Prof. Dr. Matheus Felipe de Castro – UNOESC

D597

Direito empresarial [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI/ UMinho

Coordenadores: Liton Lanes Pilau Sobrinho; Rafael Padilha dos Santos– Florianópolis: CONPEDI, 2017.

Inclui bibliografia

ISBN:978-85-5505-475-4

Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações

Tema: Interconstitucionalidade: Democracia e Cidadania de Direitos na Sociedade Mundial - Atualização e Perspectivas

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Encontros Internacionais. 2. Obrigações. 3. Corporativismo.

VII Encontro Internacional do CONPEDI (7. : 2017 : Braga, Portugal).

CDU: 34



VII ENCONTRO INTERNACIONAL DO CONPEDI/BRAGA - PORTUGAL

DIREITO EMPRESARIAL

Apresentação

Os artigos publicados foram apresentados no Grupo de Trabalho n. 25 – Direito Empresarial e Sustentabilidade durante o VII Encontro Internacional do CONPEDI realizado na cidade de Braga, em Portugal, entre os dias 07 e 08 de setembro de 2017.

Inicialmente, o Grupo de Trabalho propiciou importantes debates sobre o direito empresarial, abordando, dentre outros temas, sobre recuperação judicial, falência, lei anticorrupção, compliance, acordo de leniência, demonstrando que a regulação das relações derivadas do desenvolvimento e exploração das atividades econômicas empresariais devem se reger, dentre outros, por princípios éticos e pelos direitos fundamentais.

O exercício da atividade econômica organizada requer o diálogo com ramos de direito público (como o direito tributário e penal) e de direito privado (direito do trabalho, civil e comercial), estabelecendo um padrão de conduta para as partes nas relações obrigacionais empresariais.

Em um segundo momento, o debate partiu para o tema da sustentabilidade, discutindo, dentre outros, o princípio do desenvolvimento sustentável, a responsabilidade civil ambiental, fazendo compreender os desafios da interligação do homem com o mundo natural em uma sociedade global.

O direito ambiental já é reconhecido como parte da terceira dimensão dos direitos humanos, integrando os direitos de solidariedade e fraternidade, transcendendo os interesses individuais, tornando-se uma esfera sócio-jurídica transindividual, ultrapassando barreiras, limites territoriais, o que vem levando a mudanças de paradigmas, refletindo-se na proposta de uma sociedade sustentável.

O direito ambiental é essencial para fornecer as premissas para uma cooperação internacional, e a sustentabilidade propicia a construção de uma sociedade planetária, um pacto de todos para que não seja comprometida a capacidade de subsistência, o desenvolvimento de uma vida digna a todos os habitantes, que sejam criados novos modelos de governança, e que a ciência, a técnica e a economia estejam reguladas em prol do bem comum.

Assim, através deste Grupo de Trabalho foi possível criar um vaso comunicante de ideias para aproximar profissionais e pesquisadores de diferentes Programas de Mestrado e Doutorado, contribuindo para o avanço dos debates acadêmicos sobre os temas abordados.

Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho

Prof. Dr. Rafael Padilha dos Santos

Nota Técnica: Os artigos que não constam nestes Anais foram selecionados para publicação na Revista CONPEDI Law Review, conforme previsto no artigo 7.3 do edital do evento. Equipe Editorial Index Law Journal - publicacao@conpedi.org.br.

**APONTAMENTOS À OFERTA PÚBLICA OBRIGATÓRIA DE AQUISIÇÃO DE
AÇÕES NA FRANÇA: UMA ANÁLISE DA INCORPORAÇÃO DA DIRECTIVA 2004
/25/CE NO ORDENAMENTO JURÍDICO FRANCÊS**

**NOTES TO THE MANDATORY PUBLIC OFFER OF ACQUISITION OF SHARES
IN FRANCE: AN ANALYSIS OF THE INCORPORATION OF DIRECTIVE 2004/25
/EC IN THE FRENCH LEGAL SYSTEM**

Alexandre de Albuquerque Sá

Resumo

O artigo pretende discorrer acerca das principais orientações fixadas pela Directiva 2004/25/CE no que tange à oferta pública obrigatória de aquisição de ações e as consequências de sua internalização no ordenamento jurídico francês. Para tanto, foi realizada pesquisa teórica sobre o assunto, metodologicamente baseada nas fontes jurídicas tradicionais, notadamente na análise de textos normativos, de anotações da doutrina, de relatórios e guias elaborados pelas Autoridades europeias e francesas.

Palavras-chave: Oferta pública obrigatória de aquisição de ações, Companhia, Direito francês, Valores mobiliários, Direito societário

Abstract/Resumen/Résumé

This essay intends to discuss the main standards established by Directive 2004/25/EC about the mandatory public offer of acquisition of shares and the consequences of their internalization in the French legal system. For this, it was made a theoretical research on the subject, methodologically based on traditional legal sources, notably in the analysis of normative texts, doctrine's observations, reports and guides made by the European and French Authorities.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Mandatory public offer of acquisition, Company, French law, Securities, Corporate law

1 Introdução

O objetivo primordial do presente estudo é a análise do tema da oferta pública de aquisição (OPA) de ações, notadamente as ofertas obrigatórias nos casos de aquisição de participação relevante do capital social no ordenamento jurídico francês contemporâneo.

Salienta-se que a legislação francesa sobre a matéria possui, hodiernamente, como principal referência a Directiva 2004/25/CE, internalizada pela lei nacional de nº 2006/07 de 31 de março de 2006, em razão da necessidade de adequação das normas internas ao direito comunitário, harmonizando-se as disposições sobre as OPAs em toda Comunidade Europeia.

Do mesmo modo, impende esclarecer que se trata de uma análise da introdução da Directiva 2004/25/CE no direito francês, especialmente nos casos de ofertas públicas obrigatórias de aquisição de ações por compra de participação relevante, apesar de pontualmente serem mencionadas algumas regras gerais aplicáveis a OPAs voluntárias e operações de aquisição e alienação postestativas de ações.

Estrutura-se o presente em seis seguimentos: (i) introdução; (ii) apresentação do quadro geral da Oferta Pública Obrigatória de Aquisição de Ações no Direito Comunitário Europeu; (iii) explanação sobre as regras de identificação da lei nacional aplicável e da Autoridade de Supervisão no contexto europeu; (iv) análise do regramento francês das Ofertas Públicas Obrigatórias de Aquisição de Ações após o advento da Directiva 2004/25/CE; (v) exteriorização da síntese conclusiva, discorrendo-se sobre os principais pontos da matéria de acordo com o pensamento do autor; e, por fim, (vi) as referências utilizadas na pesquisa.

Por fim, cumpre destacar que a metodologia utilizada foi a pesquisa documental, por meio de análise de textos normativos e manifestações doutrinárias em artigos científicos, além de relatórios e guias elaborados pelas Autoridades comunitárias e francesas.

2 Questões gerais acerca da Oferta Pública de Aquisição no Direito Comunitário Europeu

A Directiva 2004/25 da Comunidade Europeia trata das ofertas públicas de aquisição, especialmente as obrigatórias, foi adotada em 25 de abril de 2004, depois de mais de quatorze anos de discussões, devendo a mesma ter sido incorporada pelo direito interno dos países membros daquele bloco até o dia 20 de maio de 2006.

A proposição tinha inicialmente por objetivo introduzir nas legislações nacionais regras harmônicas para a realização de ofertas públicas. A fim de atingir tal meta, o projeto

que originou a Directiva 2004/25 tratava de disposição de dois ramos distintos do direito: direito de mercado de capitais e o direito das sociedades.

Sob o prisma do direito do mercado de capitais, a Directiva, ao harmonizar as regras de procedimento das OPAs (calendário, informações ao público) e de proteção dos acionistas minoritários (oferta pública obrigatória, oferta de retirada, retirada obrigatória) no panorama europeu, constituiu um significativo avanço.

Como será visto adiante, apesar da maioria das medidas já estar presente no direito francês antes da adoção da referida norma europeia, tal Directiva se mostra medida salutar no contexto francês pela convergência das regras europeias, o que facilita as operações de reestruturação transfronteiriças.

Por outro lado, a Directiva também trata da concepção das medidas de defesa contra as ofertas públicas hostis. Todavia, um acordo foi alcançado no Conselho para que sejam de aplicação facultativa pelos Estados-Membros as principais disposições sobre o tema (arts. 9º e 11) e abrindo a possibilidade de os Estados europeus afastarem a aplicação de tais dispositivos a suas sociedades quando são alvo de uma oferta lançada por uma sociedade que está sujeita a tal regramento (chamada cláusula de reciprocidade, art. 12).

De acordo com a própria dicção de texto oficial da Comunidade Europeia, a Directiva 2004/25 visa:

A presente directiva estabelece as medidas de coordenação das disposições legislativas, regulamentares e administrativas, dos códigos de conduta e outros normativos dos Estados-Membros, incluindo os normativos estabelecidos por organismos oficialmente habilitados a regular os mercados (em seguida denominadas «regras»), relativos às ofertas públicas de aquisição de valores mobiliários de sociedades sujeitas à legislação dos Estados-Membros, quando esses valores mobiliários são, no todo ou em parte, admitidos à negociação num mercado regulamentado, na acepção da Directiva 93/22/CEE (11), em um ou vários Estados-Membros (em seguida denominado «mercado regulamentado»). (COMUNIDADE EUROPEIA, 2004, p. 1)

Neste sentido, é importante ressaltar desde já que a Directiva possui, pelo menos, quatro grandes objetivos, considerados essenciais para manter atrativo o mercado de capitais para eventuais investidores e demais interessados.

O primeiro grande objetivo se traduz na garantia de segurança jurídica na realização de ofertas públicas de aquisição, sabendo-se antecipadamente quais são as regras aplicáveis e quais são as autoridades a quais devem ser levadas as propostas de oferta no contexto transnacional europeu, além de uma maior clareza e transparência no que tange as regras aplicáveis em nível continental.

Ademais a Directiva europeia intenta proteger os interesses dos acionistas minoritários, além dos trabalhadores e outras partes interessadas, através de mecanismos que potencializem a transparência e direito à informação durante todo o decurso de operação de oferta pública de aquisição ou de uma mudança de controle.

Outro objetivo da referida norma é o de facilitar aquisições de controle, fortalecendo a liberdade de negociação de ações e demais valores mobiliários, além da liberdade de exercício do direito de voto, reduzindo mecanismos de prevenção que possam comprometer o êxito de uma oferta pública de aquisição.

Ademais, um outro macro objetivo almejado pelo Legislador Comunitário se consubstancia na tentativa de se reforçar o mercado único, de modo a permitir a livre circulação de capitais na União Europeia.

No intuito de serem alcançados tais objetivos maiores, o Legislador Europeu elegeu uma série de princípios explicitados no art. 3º da Directiva 2004/25 que norteiam a aplicação da referida norma, possibilitando uma maior clareza quanto seu conteúdo, além de indicar aos legisladores nacionais o espírito da norma, facilitando inclusive na criação de dispositivos jurídicos internos que corroborem e impulsionem a aplicação do diploma europeu.

O primeiro relevante princípio geral estabelece o tratamento igualitário entre os proprietários de valores mobiliários, ressaltando o diploma que *“todos os titulares de valores mobiliários de uma sociedade visada de uma mesma categoria devem beneficiar de um tratamento equivalente”*, vedando-se, portanto, qualquer discriminação não justificada.

Também determina o Legislador transnacional o princípio da transparência, aduzindo que os acionistas da sociedade alvo deverão ser devidamente informados em relação à operação, a fim de que disponham de tempo suficiente para a tomada de decisão.

Destarte, salienta a Directiva que os órgãos de administração, quando aconselharem seus acionistas, devem apresentar o seu parecer no que diz respeito às repercussões da concretização da oferta sobre os postos de trabalho, as condições de emprego e os locais em que a sociedade exerce a sua atividade.

Ressalta-se que a norma europeia estabelece que os órgãos da administração devam agir de acordo com o melhor interesse da sociedade como um todo, não sendo guiados pelos interesses particulares do controlador atual. Igualmente, determina que tais estruturas orgânicas não possam inviabilizar os titulares dos valores mobiliários de decidirem sobre o mérito da oferta.

Ficam vedadas, outrossim, quaisquer tentativas de criação de mercados artificiais que objetivem a estabelecer preço irreal das ações, seja no sentido de sua majoração ou de redução

indevida, procurando o Legislador manter um preço justo de compra de tais valores mobiliários.

Como princípios gerais ainda estão estabelecidos, a responsabilidade do ofertante pela real viabilidade da oferta realizada, inclusive em numerário, se for o caso, bem como a não perturbação do exercício da atividade econômica da sociedade além do prazo razoável para a concretização da proposta de aquisição de valores mobiliários feita.

Por fim, ressalta-se que a Directiva 2004/24 se aplica às ofertas públicas de aquisição de valores mobiliários de sociedades sujeitas à legislação dos Estados-Membros, quando tais valores estejam admitidos à negociação em um mercado regulamento em um ou mais dos Estados da Comunidade Europeia nos termos da Directiva 93/22/CEE¹.

3 Regras relativas à identificação da Autoridade de Supervisão da OPA e da Lei nacional aplicável no panorama europeu

Em princípio, estabelece a Directiva o critério formal da sede para identificação da lei e da autoridade competente, pois define em seu art. 4^a que a autoridade para a supervisão da oferta pública é a do Estado-Membro em que se situa a sede social da sociedade alvo, caso seus valores mobiliários estiverem admitidos à negociação em mercado regulamentado desse Estado-Membro.

Na hipótese de os valores mobiliários não estiverem admitidos à negociação em mercado regulamentado do Estado-Membro em que se situa a sede social da sociedade, impõe a Directiva 2004/25 que a autoridade competente para a supervisão da oferta é a do Estado-Membro em cujo mercado regulamentado os valores mobiliários dessa sociedade estejam admitidos à negociação.

A Directiva ainda estabelece que se a primeira admissão à negociação dos valores mobiliários da sociedade tiver ocorrido simultaneamente em mercados regulamentados de mais de um Estado-Membro, a própria sociedade visada deve determinar qual a autoridade competente, de entre as autoridades desses Estados, para a supervisão da oferta, notificando esses mercados regulamentados e respectivas autoridades de supervisão no primeiro dia de negociação.

¹ Tais disposições não se aplicam a ofertas de valores mobiliários emitidos diretamente pelos bancos centrais locais.

4 As Ofertas Públicas Obrigatórias de Aquisição de Ações no Direito Francês a partir da introdução da Directiva 2004/25/CE

O art. 5º da Directiva 2004/25/CE estabelece que nos casos de uma pessoa natural ou jurídica, na sequência de uma aquisição efetuada por si ou por pessoas que com ela atuam em concertação, venha a deter valores mobiliários de uma sociedade alvo, adicionados a uma eventual participação que já detenha e à participação detida pelas pessoas que com ela atuam em concertação, lhe confirmem direta ou indiretamente uma determinada percentagem dos direitos de voto nessa sociedade que garantam o controle, fica obrigada tal pessoa a lançar uma oferta de aquisição de valores mobiliários, notadamente ações, a um preço equitativo, objetivando a lei proteger os interesses dos acionistas minoritários.

Especificamente na França, o art. 433-3 do Código Monetário e Financeiro e o art. 231-18 do Regulamento Geral da Autoridade de Mercados Financeiros estabelecem a aquisição de percentual superior a 30% (trinta por cento) do capital social ou dos direitos de votos da sociedade visada, como parâmetro para a fixação da obrigatoriedade da OPA.

Ressalta-se, outrossim, que a oferta pública de aquisição não é obrigatória quando o controle já tiver sido adquirido na sequência de uma oferta voluntária anterior realizada em conformidade com a Directiva, dirigida a todos os titulares de valores mobiliários, para a totalidade das suas participações.

Ainda estabelece o Legislador Comunitário que por preço equitativo entende-se o preço mais elevado pago pelos mesmos valores mobiliários pelo ofertante, ou pelas pessoas que com ele atuam em concertação, ao longo de um período a determinar pelos Estados-Membros, não inferior a seis e não superior a 12 meses, que preceda a oferta.

Ademais, se após a oferta ser tornada pública, porém antes do termo do prazo de aceitação da mesma, o ofertante ou qualquer pessoa que com ele atue em conjunto adquirir valores mobiliários acima do preço da oferta, deve ser aumentado o valor da sua oferta até um preço não inferior ao preço mais alto pago pelos valores mobiliários assim adquiridos.

No entanto, a Directiva comunitária possibilita que os Estados-Membros fixem outro parâmetro de identificação de preço equitativo que não o disposto no diploma europeu, podendo-se atender as particularidades do ordenamento jurídico de cada país, além de casos excepcionais devidamente justificados.

Salienta-se que o Legislador francês optou por utilizar o lapso temporal de 12 (doze) meses para a identificação do valor equitativo nos casos de oferta pública de aquisição obrigatória; além disso, ressalvou igualmente no direito interno a possibilidade de alteração

do critério de quantificação do preço justo, de acordo com os parâmetros a serem identificados pela Autoridade francesa de Mercados Financeiros, sempre esta decisão sendo devidamente motivada e publicizada.

A Directiva europeia possibilita o ofertante propor como contrapartida valores mobiliários, dinheiro em espécie ou ambos. Contudo, sempre que a contrapartida proposta pelo ofertante não consistir em valores mobiliários líquidos admitidos à negociação num mercado regulamentado, essa contrapartida deve incluir uma alternativa em numerário.

Em todo o caso, o ofertante deve propor, pelo menos como alternativa, uma contrapartida em dinheiro quando ele próprio ou quaisquer pessoas que com ele atuem em conjunto tiverem adquirido, em numerário, valores mobiliários que representem 5% (cinco por cento) ou mais dos direitos de voto da sociedade alvo no período que se inicie simultaneamente com o período fixado pelo Estado-Membro e que termine no momento do termo do prazo de aceitação da oferta.

A supramencionada Directiva ainda ressalta no nº 6 de seu art. 5º que além de tais mecanismos de proteção, podem os Estados-Membros estabelecer outros instrumentos destinados a tutelar os interesses dos titulares de valores mobiliários, uma vez que estes instrumentos não inviabilizem o regular prosseguimento da oferta pública de aquisição.

Conforme já foi afirmando anteriormente um dos princípios motores da oferta pública de aquisição no contexto europeu é o princípio da transparência e o direito à informação dos titulares de valores mobiliários e demais interessados como os trabalhadores da sociedade visada.

Neste sentido, dispõe o art. 6º do referido diploma que determina uma série de regras a serem aplicadas visando justamente o fiel cumprimento de tal princípio geral da matéria.

Primeiramente, cumpre ressaltar que a Directiva possibilita a criação de norma de direito interno que preveja a notificação prévia da autoridade de supervisão quanto ao interesse e os termos da futura oferta pública de aquisição. Especificamente, neste ponto, estabelece o Legislador francês a obrigatoriedade de comunicação da *Autorité des Marchés Financiers*, para que sejam observados os procedimentos do ordenamento francês nos termos do art. 231-13 do Regramento geral daquela instituição.

Ademais obriga a legislação comunitária que o ofertante elabore e divulgue documento relativo à OPA que contenha as informações necessárias para permitir aos titulares de valores mobiliários da sociedade visada tomar uma decisão sobre a mesma com pleno conhecimento de causa.

Antes de esse documento ser tornado público, o oferente deve apresentá-lo à autoridade de supervisão. Logo que o documento seja tornado público, os órgãos de administração da sociedade visada e do ofertante devem divulgá-lo, respectivamente, aos representantes dos seus empregados ou, na sua falta, aos próprios trabalhadores.

O documento de apresentação da proposta de oferta pública de aquisição deve possuir pelo menos as seguintes informações essenciais à tomada de decisão pelos demais titulares de valores mobiliários, conforme o art. 6º da Directiva:

- a) Os termos da oferta;
- b) A identificação do oferente ou, caso o oferente seja uma sociedade, o tipo, a firma e a sede social dessa sociedade;
- c) Os valores mobiliários ou, se for caso disso, a categoria ou categorias de valores mobiliários que são objecto da oferta;
- d) A contrapartida oferecida por valor mobiliário ou categoria de valores mobiliários e, no caso de oferta obrigatória, o método utilizado para determinar essa contrapartida e a respectiva forma de pagamento;
- e) A indemnização proposta como contrapartida pelos direitos que possam ser suprimidos por força da regra da neutralização prevista no n.º 4 do artigo 11.º, indicando de que forma a indemnização deve ser paga e o método empregue para determinar o seu valor;
- f) As percentagens máximas e mínimas ou o número máximo e mínimo de valores mobiliários que o oferente se compromete a adquirir;
- g) Informação detalhada sobre os valores mobiliários que o oferente e as pessoas que com ele actuam em concertação já detenham na sociedade visada;
- h) Todas as condições a que a oferta está subordinada;
- i) As intenções do oferente quanto à prossecução da actividade da sociedade visada e, na medida em que seja afectada pela oferta, da sociedade oferente, e a manutenção do emprego dos respectivos trabalhadores e dirigentes, incluindo qualquer alteração importante das condições de emprego e, designadamente os planos estratégicos do oferente para ambas as sociedades e as eventuais repercussões sobre o emprego e os locais em que as sociedades exercem actividades;
- j) O prazo de aceitação da oferta;
- k) Caso a contrapartida proposta pelo oferente inclua valores mobiliários de qualquer tipo, informações relativas aos mesmos;
- l) Informações sobre o financiamento da oferta;
- m) A identidade das pessoas que actuam em concertação com o oferente ou com a sociedade visada e, caso sejam sociedades, o respectivo tipo, firma e sede social, bem como a natureza da sua relação com o oferente e, sempre que possível, com a sociedade visada;
- n) A legislação nacional que será aplicável aos contratos celebrados entre o oferente e os titulares de valores mobiliários da sociedade visada, na sequência da oferta, bem como os tribunais competentes.

Além disso, a Directiva ainda estabelece que possam ser requeridas pelas Autoridades de Supervisão quaisquer outras informações sobre a oferta que se reputarem

necessárias para a maior transparência no procedimento e para que tais organismos exerçam adequadamente seu papel institucional.

De acordo com a norma europeia, os Estados-Membros devem fixar o prazo de aceitação da oferta entre 02 (duas) e 10 (dez) semanas a contar da data de publicação do documento relativo à oferta. Porém, existe a hipótese de que tal lapso temporal seja prorrogado, quando o ofertante notificar, com uma antecedência mínima de duas semanas, sua intenção de encerrar a oferta.

Na França, o Legislador optou por estabelecer como prazo de aceitação da oferta 25 (vinte e cinco) dias de bolsa² no caso de oferta pública de aquisição de ações seja através da compra em dinheiro, seja através da troca por valores mobiliários de acordo com o procedimento normal.

No entanto, na hipótese de realização de oferta pública de aquisição pelo procedimento simplificado, tais prazos se reduzem para 10 (dez) dias de bolsa, no caso de oferta pública de aquisição em numerário, e 15 (quinze) dias de bolsa³, nas operações de troca de valores mobiliários.

Insta salientar que o procedimento normal é utilizado quando o ofertante detém participação menor ou igual a 50% (cinquenta por cento) do capital social ou dos direitos de voto nas assembléias da sociedade visada, em momento anterior a oferta pública de aquisição, nos termos do art. 232-1 do *Règlement Général de L'Autorité des Marchés Financiers*.

Já o procedimento simplificado é utilizado nas hipóteses nas quais o ofertante já possui participação maior que 50% (cinquenta por cento) do capital social ou dos direitos de voto referente à sociedade alvo, sendo tal procedimento regulado pelo art. 233-1 e seguintes do Regulamento da Autoridade de Supervisão francesa.

Ressalta-se, mais uma vez, que tanto a legislação comunitária, como a francesa, determina como princípio norteador a transparência no procedimento de oferta pública de aquisição, sendo que as publicações devem estar disponíveis em todos os mercados nos quais a sociedade possui valores mobiliários admitidos à negociação, além de ser obrigatória a notificação à associação ou sindicatos dos empregados, ou na sua inexistência, diretamente aos trabalhadores da sociedade alvo, nos termos do art. 8^a da Directiva 2004/25/CE⁴.

² Article 232-2

La durée de l'offre est de vingt-cinq jours de négociation.

³ Article 233-2

La durée d'une offre simplifiée peut être limitée à dix jours de négociation s'il s'agit d'une offre d'achat et à quinze jours de négociation dans les autres cas, sauf s'il s'agit d'une offre de rachat en application de l'article L. 225-207 du code de commerce.

⁴ Artigo 8º.

Importante esclarecer que, no panorama europeu, a oferta é, por opção legal, dirigida aos proprietários de títulos de participação da sociedade visada, ou seja, seus acionistas. No entanto, a administração da sociedade poderia tentar frustrar a oportunidade dos acionistas de oferecerem suas ações, adotando-se medidas para inviabilizar o sucesso da oferta.

Neste sentido, é de suma importância frisar que a Directiva da Comunidade Europeia, já explicitada, define algumas atribuições específicas para o órgão de administração da sociedade, durante o período da oferta pública de aquisição.

Dispõe seu art. 9^a que o órgão de administração da sociedade visada é obrigado a obter a autorização prévia da assembleia-geral de acionistas para o efeito antes de empreender qualquer medida susceptível de conduzir à frustração da oferta, excetuando-se de tal restrição a hipótese de procura de oferta pública concorrente.

Desde modo, o art. 9^o define o sistema europeu de administração da sociedade durante a oferta pública, conferindo apenas a decisão sobre as medidas para frustrar a oferta pública à assembleia geral de acionistas.

Tal fato não significa, no entanto, que os administradores não exercem nenhum papel relevante durante uma oferta pública: a sua experiência, bem como seu conhecimento acerca dos negócios e do mercado, os qualificam, principalmente, para auxiliar na decisão dos acionistas.

Todavia, faz-se mister reconhecer que há uma eventual situação potencial de conflito entre os interesses sociais e os interesses individuais dos administradores, devido ao risco de que o sucesso de uma oferta poderia alterar a escolha de gestão da sociedade visada. Neste sentido, recomenda-se que a adoção de medidas de defesa não caia exclusivamente sob o campo decisório dos administradores.

Por outro lado, a perspectiva que uma sociedade é o objeto de uma oferta pública poderá encorajar os seus administradores a gerenciar melhor o negócio, o aumento dos preços das ações correspondente à melhoria da gestão constitui, de fato, uma melhor defesa contra uma aquisição.

Divulgação da oferta

1. Os Estados-Membros asseguram que a oferta seja tornada pública por forma a garantir a transparência e integridade do mercado para os valores mobiliários da sociedade visada, da sociedade oferente ou de qualquer outra sociedade afectada pela oferta, a fim de, nomeadamente, evitar a publicação ou divulgação de informações falsas ou enganosas.

2. Os Estados-membros devem estabelecer a publicação de todas as informações e documentos exigidos nos termos do artigo 6.o, segundo regras que garantam que os titulares de valores mobiliários, pelo menos nos Estados-Membros em que os valores mobiliários da sociedade visada estejam admitidos à negociação num mercado regulamentado, bem como os representantes dos trabalhadores da sociedade visada e do oferente ou, na sua falta, os próprios trabalhadores, deles possam dispor facilmente e em tempo oportuno.

A eficiência e a competitividade econômicas recomendam, portanto, aproveitar este mecanismo de incentivo a prevenção de atuação dos administradores no sentido de neutralização dos efeitos positivos de uma oferta pública de aquisição através de cláusulas estatutárias que lhes concedam o poder de frustrar uma OPA.

Se a decisão sobre medidas para frustrar um lance não é da competência dos administradores, ela deve estar nas mãos dos acionistas. O sucesso da oferta deve ser determinado pelos interesses dos acionistas.

Ressalta-se, contudo, a fim de facilitar a tomada de decisão pelos sócios da companhia o nº 5 do art. 9º estabelece que o órgão de administração deva elaborar e tornar público um documento de que conste o seu parecer fundamentado sobre a oferta, especialmente sobre as repercussões da implementação da oferta sobre os interesses da sociedade no seu conjunto, incluindo o emprego, e quanto aos planos estratégicos do ofertante para a sociedade e as conseqüências quanto aos empregos e aos locais em que a sociedade exerça atividade.

Apesar de tal art. 9º ser, nos termos do art. 12 da Directiva, de adoção facultativa aos Estados-Membros da Comunidade Europeia, tais disposições foram incorporados ao ordenamento francês, tendo sua introdução duas conseqüências principais (LEPETIT, 2005, p. 13).

Primeiramente, confirma que os poderes conferidos pela assembleia-geral dos acionistas ao conselho de administração, ou aos diretores, a implementar medidas para frustrar a operação serão efetivamente suspensos durante o período da oferta. Por outro lado, os órgãos de administração devem obter permissão da assembleia-geral dos acionistas durante a oferta antes de tomar quaisquer medidas que normalmente seriam de sua própria competência, mas que poderiam ocasionar a frustração da operação.

Salienta-se que o princípio da transparência não possui seus efeitos restritos ao momento de realização de uma operação de oferta pública. A própria Directiva 2004/25/CE determina, em seu art. 10º, a divulgação de uma série não exaustiva de informação para que sejam esclarecidos eventuais investidores acerca da real situação de uma sociedade com seus valores mobiliários admitidos à negociação em um mercado regulado, quais sejam:

- a) A estrutura de capital, incluindo os valores mobiliários não admitidos à negociação num mercado regulamentado de um Estado-Membro, devendo ser indicados, se for caso disso, as diferentes categorias de acções e, em relação a cada categoria de acções, os direitos e obrigações inerentes às mesmas e a percentagem de capital social que representam;

- b) As restrições à transmissão de valores mobiliários, tais como limitações de titularidade de valores mobiliários ou cláusulas de consentimento da sociedade ou de outros titulares de valores mobiliários, sem prejuízo do artigo 46.o da Directiva 2001/34/CE;
- c) As participações significativas no capital, directas ou indirectas (por exemplo, através de estruturas em pirâmide ou participações cruzadas), na acepção do artigo 85.o da Directiva 2001/34/CE;
- d) Os titulares de valores mobiliários que confirmam direitos de controlo especiais e a descrição destes direitos;
- e) O mecanismo de controlo previsto num eventual sistema de participação dos trabalhadores no capital, quando os direitos de voto não forem exercidos directamente por estes últimos;
- f) As restrições em matéria de direito de voto, tais como as limitações dos direitos de voto a uma determinada percentagem ou a um determinado número de votos, prazos impostos para o exercício do direito de voto ou os sistemas pelos quais, com a cooperação da sociedade, os direitos de conteúdo económico ligados aos valores mobiliários são separados da titularidade dos valores mobiliários;
- g) Os acordos entre accionistas que sejam do conhecimento da sociedade e possam conduzir a restrições em matéria de transmissão de valores mobiliários e/ou direitos de voto, na acepção da Directiva 2001/34/CE;
- h) As regras aplicáveis à nomeação e à substituição dos membros do órgão de administração e à alteração dos estatutos da sociedade;
- i) Os poderes dos membros do órgão de administração, nomeadamente no que respeita à possibilidade de emitir ou amortizar acções;
- j) Os acordos significativos em que a sociedade seja parte e que entrem em vigor, sejam alterados ou cessem em caso de mudança de controlo da sociedade na sequência de uma oferta pública de aquisição, bem como os efeitos respectivos, salvo se, pela sua natureza, a divulgação dos mesmos for seriamente prejudicial para a sociedade; esta excepção não é aplicável se a sociedade for especificamente obrigada a divulgar essas informações por força de outros imperativos legais;
- k) Os acordos entre a sociedade e os membros do órgão de administração ou trabalhadores que prevejam indemnizações em caso de pedido de demissão do trabalhador, despedimento sem justa causa ou cessação da relação de trabalho na sequência de uma oferta pública de aquisição.

Tais informações devem estar disponíveis em um documento chamado relatório de gestão da sociedade, o qual deve estar devidamente publicizado, inclusive no endereço eletrónico da sociedade, nos termos do art. 46 da Directiva 78/660/CEE e do art. 36 da Directiva 83/349/CEE.

No que tange às ofertas públicas de aquisição, determina a Directiva 2004/25/CE a regra geral de não oponibilidade das restrições em matérias de transmissão de valores mobiliários, além do direito de voto. Tal determinação comunitária se traduz, primeiramente, na não aplicação das restrições à transmissão de valores mobiliários previstas nos estatutos da sociedade visada ao ofertante durante o período de aceitação da oferta.

Ademais, ficam igualmente suspensas as restrições à transmissão de valores mobiliários previstas em contratos entre a sociedade-alvo e os titulares de valores mobiliários

desta sociedade ou em contratos entre estes últimos celebrados após a aprovação da Directiva, durante o prazo de aceitação da oferta.

Também estão sem efeitos as limitações em matéria de direito de voto previstas nos estatutos da sociedade visada ou em contratos na assembleia-geral de acionistas que tomar uma decisão sobre eventuais medidas de defesa. Além disso, define o art. 11 da Directiva que ficam suspensos também os direitos a voto múltiplo, possuindo os proprietários de tais ações apenas um voto a cada ação correspondente.

Determina, ainda, o tratado que, quando, em razão de uma oferta, o ofertante detiver pelo menos 75% (setenta e cinco por cento) do capital com direito de voto, não são aplicáveis as restrições à transmissão de valores mobiliários e ao direito de voto, tampouco possuem efeitos os direitos especiais de acionistas no que diz respeito à nomeação ou destituição de membros do órgão de administração previstos nos estatutos da sociedade visada.

Além disso, define a Directiva que os valores mobiliários com voto plural têm um único voto na primeira assembleia-geral de acionistas subsequente ao encerramento da oferta convocada pelo ofertante a fim de alterar os estatutos da sociedade ou de destituir ou nomear membros do órgão de administração.

Entretanto, ressalta o Legislador europeu que tais restrições de voto são mantidas nos casos em que a redução do direito político do acionista esteja relacionada a vantagens econômicas específicas.

Outrossim, afirma que as disposições do art. 11 não são aplicáveis às ações que conferem poderes especiais aos Estados-Membros (*golden shares*, por exemplo), desde que tais ações diferenciais estejam em consonância com o espírito do Tratado, além do caso de outros direitos especiais previstos na lei nacional que sejam compatíveis com a Directiva, nem no caso de sociedades cooperativas.

Importante frisar que os países da Comunidade Europeia podem se ressalvar ao direito de não incorporar ao direito interno as disposições do art. 11 da Directiva comunitária 2004/25, nos termos do art. 12 do referido diploma legal.

Esta possibilidade propiciou grande discussão na França quanto o melhor regime a ser adotado no que tange a este ponto específico da lei. Haveria, ao menos, três opções claras: a adoção integral do texto europeu, a internalização parcial ou a não adoção por completo.

No âmbito do Ministério de Estado de Economia, de Finanças e da Indústria francês, foi instituído grupo de trabalho acerca da implementação da Directiva liderado pelo

especialista Jean-François Lepetit. Este grupo, após profunda reflexão, apresentou seu relatório sobre as vantagens e desvantagens da introdução de tal modelo⁵.

O grupo de trabalho concluiu que o art. 11 visa eliminar obstáculos contratuais e legais às ofertas públicas. Para fazer isso, ele suspende as disposições contidas nos estatutos ou em acordos de acionistas que incluem restrições à transferência das ações ou o exercício dos direitos de voto da sociedade visada durante a operação.

Ele também prevê que os titulares de ações com voto múltiplo tem apenas um voto durante o período da oferta. Ressalte-se, no entanto, que esta medida não seria juridicamente aplicável às ações com direito de voto duplo típico francês.

O grupo de trabalho foi favorável à adoção em sociedade de capital aberto e acordou com os princípios estabelecidos no art. 11. No entanto, a abordagem proposta pelo artigo para introdução desses princípios (suspensão dos contratos de direito privado) seria muito rígida e poderia privar os investidores de soluções contratuais de financiamento e de controle favoráveis a todas as partes interessadas. O art. 11 também parece sujeito a diversas interpretações, causando insegurança jurídica o que argumentaria no sentido da sua não transposição.

Ademais, assevera o grupo que o direito francês, que combina flexibilidade contratual e transparência dos acordos de acionistas apresenta um melhor equilíbrio: flexibilidade facilita o funcionamento eficiente da economia, enquanto a transparência

⁵ 1.3. *Recommandation du groupe de travail.*

L'article 11 vise à lever les obstacles contractuels et statutaires aux offres publiques. Pour ce faire, il suspend les clauses présentes dans des statuts ou dans des pactes d'actionnaires qui prévoient des restrictions au transfert des actions ou à l'exercice des droits de vote de la société cible d'une offre publique.

Il prévoit également que les actions à droit de vote "multiple" ne disposent que d'une voix en période d'offre. Cette mesure n'est cependant pas juridiquement applicable aux actions à droit de vote double "à la française".

Le groupe de travail est favorable à des structures de capital ouvertes et souscrit aux principes énoncés à l'article 11. Cependant, l'approche proposée par l'article 11 pour mettre en oeuvre ces principes (suspension de contrats de droit privé) est trop rigide et pourrait priver investisseurs et entrepreneurs de solutions contractuelles de financement et de contrôle favorables à toutes les parties prenantes (comme par exemple pour l'entrée en bourse de PME). L'article 11 semble par ailleurs d'une interprétation juridique incertaine, ce qui plaide encore en faveur d'une non-transposition de cet article.

Le droit français, qui allie flexibilité contractuelle et transparence des pactes d'actionnaires constitue un équilibre préférable : la flexibilité facilite un fonctionnement efficace de l'économie tandis que la transparence permet aux investisseurs de faire pression pour promouvoir, le cas échéant, les principes posés par l'article 11.

Le groupe de travail recommande par conséquent d'utiliser l'option ouverte par la directive⁷ de ne pas transposer les dispositions de l'article 11 applicables en période d'offre publique⁸. Cette recommandation fait l'objet d'un consensus de place et correspond également au choix que feront une majorité de nos partenaires européens. Selon nos informations, seule la Grèce est ainsi susceptible de transposer l'article 11 dans son droit national parmi les 15 pays de l'Europe avant élargissement.

Nous recommandons également de donner force de loi à la disposition aujourd'hui présente dans le règlement général de l'AMF de suspension des effets des clauses statutaires d'agrément ou de préemption en période d'offre publique.

permite que os investidores façam pressão para promover, se for o caso, os princípios estabelecidos pelo art. 11.

O Grupo de Trabalho recomendou, portanto, usando a opção fornecida pela Directiva a não transposição das disposições do art. 11 aplicáveis no período de oferta. Esta recomendação foi adotada em consenso e também corresponde à escolha feita pela maioria dos parceiros europeus. De acordo com as informações do referido grupo, apenas a Grécia escolheu por aplicar integralmente o art. 11 em seu direito nacional no universo de 15 países da Europa sujeitos à Directiva.

Também foi recomendado pelo Grupo de Trabalho o reforço dos dispositivos disponíveis atualmente no Regulamento Geral da Autoridade de Mercados Financeiros que possibilitam a suspensão dos efeitos das disposições legais para aprovação ou recusa no período de uma oferta pública.

Hodiernamente, faz-se mister mencionar que o art. 231-54 do Regramento Geral da Autoridade de Supervisão francesa prevê que os efeitos da limitação legal sobre o número de votos que cada acionista tem nas assembléias são suspensas na primeira reunião geral após o encerramento da oferta, quando o ofertante, atuando isoladamente ou em conjunto, vier a deter mais de dois terços do capital ou dos direitos de voto da sociedade visada⁶.

Igualmente, define o art. 231-55 do Regramento que se o estatuto social os prever, os efeitos de restrições ao exercício dos direitos de voto inerentes às ações da sociedade, bem como os efeitos de qualquer cláusula de um acordo celebrado após 21 de abril de 2004 que determine restrições ao exercício de direitos de voto às ações serão suspensos na primeira assembleia geral após o encerramento da oferta, quando o ofertante, atuando isoladamente ou em conjunto, vier ao final da oferta, deter mais da metade do capital ou dos direitos de voto da sociedade visada⁷.

Outrossim, os direitos especiais de nomeação ou remoção de diretores, membros do conselho fiscal, membros do conselho de administração, atribuídos a alguns acionistas serão suspensos durante a primeira assembleia geral após o encerramento da oferta na hipótese de o

⁶ Article 231-54

Les effets de la limitation statutaire du nombre de voix dont chaque actionnaire dispose dans les assemblées sont suspendus lors de la première assemblée générale qui suit la clôture de l'offre lorsque l'initiateur de l'offre, agissant seul ou de concert, vient à détenir plus des deux tiers du capital ou des droits de vote de la société visée.

⁷ Article 231-55

Lorsque les statuts le prévoient, les effets des restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote attachés à des actions de la société ainsi que les effets de toute clause d'une convention conclue après le 21 avril 2004 prévoyant des restrictions à l'exercice des droits de vote attachés à des actions de la société sont suspendus lors de la première assemblée générale suivant la clôture de l'offre lorsque l'initiateur de l'offre, agissant seul ou de concert, vient à détenir, à l'issue de celle-ci, plus de la moitié du capital ou des droits de vote de la société visée.

ofertante, atuando isoladamente ou em conjunto, deter ao final da operação mais da metade dos direitos de voto na sociedade-alvo, nos termos do art. 231-56 do Regulamento Geral da AMF⁸.

Portanto, forçoso é reconhecer que, apesar do posicionamento contrário do grupo de trabalho do Ministério francês da Economia, Finanças e da Indústria à incorporação do art. 11 da Directiva 2004/25/CE ao direito francês, as disposições de tal artigo foram parcialmente internalizadas, especialmente no que tange a suspensão de direitos especiais em momento posterior a finalização com sucesso da oferta pública de aquisição.

O supramencionado tratado prevê em seu art. 15 a possibilidade de o ofertante exigir que todos os demais titulares dos valores mobiliários remanescentes lhe transmitam tais valores, por um preço justo. Tal direito de aquisição potestativa se apresenta em duas situações distintas.

Primeiramente, no caso de o ofertante deter valores mobiliários que representem pelo menos 90% (noventa por cento) do capital com direito de voto e 90% (noventa por cento) dos direitos de voto da sociedade visada; ou na hipótese de o ofertante ter adquirido ou celebrado um contrato para adquirir, ato contínuo à aceitação da oferta, valores mobiliários que representem pelo menos 90% (noventa por cento) do capital da sociedade visada com direito de voto e 90% (noventa por cento) dos direitos de voto abrangidos pela oferta.

Entretanto, dispõe a Directiva acerca da possibilidade de o Estado-Membro definir outro percentual para adoção da aquisição potestativa, porém nunca superior a 95% (noventa e cinco por cento) do capital com direito de voto e 95% (noventa e cinco por cento) dos direitos de voto.

Ressalta-se ainda que, nos termos do art. 16 da Directiva⁹, tais situações geram um duplo efeito: se, do ponto de vista do acionista majoritário, ele poderá exercer o direito de aquisição potestativa visando o fechamento do capital da sociedade-alvo, tal como explicitado

⁸ Article 231-56

Lorsque les statuts le prévoient, les droits extraordinaires de nomination ou révocation des administrateurs, membres du conseil de surveillance, membres du directoire, directeurs généraux, directeurs généraux délégués, détenus par certains actionnaires sont suspendus lors de la première assemblée générale suivant la clôture de l'offre lorsque l'initiateur de l'offre, agissant seul ou de concert, détient à l'issue de celle-ci plus de la moitié du capital ou des droits de vote de la société visée

⁹ Artigo 16.o

Alienação potestativa

1. Os Estados-Membros asseguram que o disposto nos n. 2 e 3 seja aplicável na sequência de uma oferta dirigida a todos os titulares de valores mobiliários da sociedade visada incidindo sobre a totalidade dos seus valores mobiliários.

2. Os Estados-Membros asseguram que qualquer titular dos valores mobiliários remanescentes possa exigir que o oferente proceda à aquisição dos seus valores mobiliários com base num preço justo, nas mesmas circunstâncias previstas no n. 2 do artigo 15.

anteriormente, sob o prisma dos acionistas minoritários surge o direito de aquisição potestativa, de modo que estes poderão compelir o acionista majoritário a adquirir suas ações, em forma semelhante ao disposto anteriormente, a fim de possam receber quantia equivalente a sua participação no capital social.

No que tange a este ponto, a legislação francesa prevê como limiar que possibilita tanto a aquisição potestativa, quanto a alienação potestativa, o percentual de 95% (noventa e cinco por cento) do capital social ou dos direitos de voto nas assembléias da sociedade visada, nos termos do art. 371-1 do Regulamento Geral da Autoridade de Mercados Financeiros¹⁰.

5 Considerações Finais

Ao longo do presente trabalho, buscamos apresentar as principais normas acerca das ofertas públicas obrigatória de aquisição de ações em razão da detenção de participação relevante (superior a trinta por cento do capital social ou direitos de voto na sociedade) na França, especialmente após a adoção da Directiva 2004/25 pela Comunidade Europeia.

Ressalta-se que percebemos que a introdução de tal Directiva não alterou consideravelmente o sistema francês de OPAs, haja vista que os princípios norteadores do Tratado já se encontravam positivados no ordenamento jurídico francês anterior.

Neste sentido, verificamos no presente estudo a especial importância dada ao princípio da transparência e ao direito à informação dos acionistas durante todo o curso do procedimento da oferta, tanto na legislação comunitária quanto na francesa.

Ademais, identificamos que o regulamento francês visa também com notável atenção a proteção dos interesses dos acionistas minoritários, a fim de incentivar a desenvolvimento do mercado de capitais e evitar o exercício abusivo do controle pelo sócio majoritário ou mesmo pelos administradores da companhia.

¹⁰ Article 237-1

À l'issue d'une offre publique de retrait réalisée en application des articles 236-1, 236-2, 236-3 ou 236-4, l'actionnaire ou le groupe majoritaire peut se voir transférer les titres non présentés par les actionnaires minoritaires ou les porteurs de certificats d'investissement ou de certificats de droits de vote dès lors qu'ils ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote moyennant indemnisation de ces derniers.

Dans les mêmes conditions, l'actionnaire ou le groupe majoritaire peut se voir transférer les titres donnant ou pouvant donner accès au capital, dès lors que les titres de capital susceptibles d'être créés par conversion, souscription, échange, remboursement, ou de toute autre manière, des titres donnant ou pouvant donner accès au capital non présentés, une fois additionnés avec les titres de capital existants non présentés, ne représentent pas plus de 5 % de la somme des titres de capital existants et susceptibles d'être créés.

Outrossim, percebemos que, na França, no que tange a ofertas públicas de aquisição os órgãos de administração devem se pautar pelos interesses gerais da sociedade, os quais não necessariamente correspondem aos interesses do acionista majoritário.

Também presceve a legislação alienígena que os administradores não poderão adotar quaisquer medidas de proteção da sociedade em face de ofertas públicas sem autorização prévia da assembleia-geral dos acionistas, ou seja, é assegurado que a decisão fundamental acerca do mérito da oferta cabe à própria assembleia-geral, em sentido oposto a outros ordenamentos jurídicos como o do Estado de Delaware nos Estados Unidos da América.

Pode-se analisar toda a problemática em relação a adoção na França do sistema comunitário de suspensão de restrições de direitos de voto, além de direitos especiais durante a realização de OPAs nos termos do art. 11 da supramencionada Directiva. Identificamos que, apesar de o grupo de trabalho do Ministério da Economia, Finanças e Indústria francês sugerir a não internalização de tal norma, percebeu-se a transposição parcial da proposta no atual regramento do país europeu.

Além disso, salienta-se que o ordenamento francês visa a proteção de outras partes interessadas além dos acionistas, determinando a necessidade de publicização da oferta pública inclusive aos representantes dos trabalhadores da sociedade alvo, indicando notadamente as consequências da aprovação de tal operação no que tange à manutenção de empregos, aos locais de postos de trabalhos e aos negócios gerais da sociedade.

Finalmente, ressaltamos que, a nosso sentir, regramento jurídico da França pode ser utilizado como referência para eventuais discussões acerca de modificações dos dispositivos legais brasileiros em razão de sua adequação à proposta da Comunidade Europeia, um dos mais tradicionais campos decisórios no panorama internacional.

6 Referências

- ASSOCIATION NATIONALE DES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS. **Defenses anti-OPA**. Paris Disponível em: <http://www.ansa.fr/documents/06_061.pdf>, 2006. Acesso em: 24 abr. 2017.
- AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS. **Guide des offres publiques d'acquisition: OPA, OPE, etc.** Paris. Disponível em: <http://www.amf-france.org/documents/general/5570_1.pdf>, 2014. Acesso em: 24 abr. 2017.
- _____. **Guide pédagogique des offres publiques d'acquisition**. Paris. Disponível em: <http://www.amf-france.org/documents/general/4190_1.pdf>, 2007. Acesso em: 24 abr. 2017.

_____. **Règlement général de L’Autorité des Marchés Financiers**. Paris. Disponível em: <<http://www.amf-france.org/Reglementation/Reglement-general-et-instructions/RG-mode-d-emploi.html>>, 2017. Acesso em: 24 abr. 2017.

BONNARD, Jérôme. **Droit des sociétés**. 7. ed. Paris: Hachette, 2010.

CATHIARD, Catherine; LECOURT, Arnaud. **La pratique du droit européen des sociétés: analyse comparative des structures et des fusions frontalières**. Paris: Joly, 2010.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução normativa nº 361/2002**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/inst/inst361.html>>, 2002. Acesso em: 24 abr. 2017.

COMUNIDADE EUROPEIA. **Directiva 2004/25/CE**. Disponível em: <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32004L0025>>, 2004. Acesso em: 24 abr. 2017.

_____. **Rapport de la Commission au Parlement Européen, au Conseil, au Comité Économique et Social Européen et au Comité des Régions. Application de la directive 2004/25/CE concernant les offres publiques d'acquisition**. Disponível em: <<http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+REPORT+A7-2013-0089+0+DOC+XML+V0//FR>>, 2012. Acesso em: 24 abr. 2017.

CONSTANTIN, Alexis. **Droit des sociétés: droit commun et droit spécial des sociétés**. 4. ed. Paris: Dalloz, 2010.

COUTO, Ana Sá. Breve comentário à transposição directiva das OPA. **Cadernos do mercado de valores mobiliários**. Lisboa: CMVM, n. 25, p. 70-78, dez. 2006.

COZIAN, Maurice; DEBOISSY, Florence; VIANDIER, Alain. **Droit des sociétés**. 22. ed. Paris: Litec, 2009.

DONDERO, Bruno. **Droit des sociétés**. Paris: Dalloz, 2009.

FRANÇA. **Code Monétaire et Financier**. Disponível em: <<https://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do?cidTexte=LEGITEXT000006072026&dateTexte=20170424>>, 2017. Acesso em: 24 abr. 2017.

FRANCO, Vera Helena de Mello. Considerações sobre as ofertas públicas para aquisição de ações (OPAs). **Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro**. São Paulo: Malheiros, v. 45, n. 144, p. 16–57, out./dez. 2006.

KÜMPEL, Siegfried. **Direito do mercado de capitais: do ponto de vista do direito europeu, alemão e brasileiro: uma introdução**. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

LELEU, Yves-Henri; LOUIS, Sophie. **Droit européen des sociétés**. Bruxelles: Bruylant, 2010.

LEPETIT, Jean François. **Rapport du groupe de travail sur la transposition de la directive Concernant les offres publiques d'acquisition**. Disponível em: <<http://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/rapports-publics/054000470.pdf>>, 2005. Acesso em: 24 abr. 2017.

LIMONGI, Tiago Henriques Papaterra. A oferta pública de aquisição de ações e a tutela dos acionistas minoritários. **Cadernos de direito da Universidade Metodista de Piracicaba**. Piracicaba: Unimep, v. 8, n. 15, p. 87–96, jul./dez. 2008.

MASTRULLO, Thomas. **Le droit international des sociétés dans l'espace régional**. Aix-en-Provence: PUAM, 2009.

MENDONÇA, Jorge Ribeiro. A tomada de sociedade através de oferta pública de aquisição. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa**. Lisboa: FDUL, v. 45, n. 1/2, p. 47–81, 2004.

MENJUCQ, Michel. **Droit international et européen des sociétés**. 2. ed. Paris: Montchrestien, 2008.

MUSTAKI, Guy; ENGAMMARE, Valérie. **Droit européen des sociétés**. Paris: LGDJ, 2009.

NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. **Medidas defensivas à tomada de controle de companhias**. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

OIOLI, Erik Frederico. **Oferta pública de aquisição do controle de companhias abertas**. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

RODRIGUES, André Mondaine. Análise do anteprojeto de alteração do artigo 182º-A do código dos valores mobiliários e o pleno exercício do direito de voto no âmbito de uma oferta pública de aquisição. **Revista do Instituto do Direito Brasileiro**. Lisboa: IDB, a. 3, n. 1, p. 501-572, 2014.

THIRION, Nicolas (Coord.). **Droit international et européen des sociétés**. Bruxelles: Larcier, 2009.