

# A recente evolução do mercado francês

JEAN THIBAUD

No ano passado, o recém-eleito Parlamento conservador francês modernizou as leis societárias e bancárias, indicando uma nova atitude pró-empresarial na França.

Pela lei de 31 de dezembro de 1993, introduziu-se um certo número de mudanças que afetaram o Banco de França e os mercados financeiros e de crédito. Foram tomadas medidas para adequar a lei francesa ao sistema de compensação de produtos derivados, tais como *swaps* e *options* já regulamentados pelas leis do Reino Unido e dos Estados Unidos.

No seu nível mais simples, o sistema prevê a compensação de transações, uma em relação à outra. Quando funciona efetivamente, a compensação é aceita pelas partes envolvidas numa transação e é planejada para diminuir riscos de insolvência; ela permite que os pré-requisitos para operações de capital sejam substancialmente reduzidos, na medida em que são também restritos os riscos de crédito e liquidez dos participantes.

A Inglaterra aceitou recentemente o sistema de compensação como princípio básico do direito da insolvência e os Estados Unidos também adotaram uma lei que permite a compensação, podendo, desta forma, conformar suas regras de adequação capital/riscos (capital adequacy rules) às recomendações do Comitê de Basilea do "Bank of International Settlements" (BIS).

A França agora seguiu esse rumo. A lei de 31 de dezembro de 1993 dispõe que, em caso de falência de uma parte francesa, o direito francês reconhece plenamente, e dá efeito para a liquidação às estipulações de compensação previstas nas normas aplicáveis aos mercados oficiais ou em modelos contratuais publicados pela

Jean Thibaud é advogado em Paris.

"International Swaps and Derivatives Association" ou pela Associação Bancária Francesa (AFB) para transações "over-the-counter" (operações de balcão).

As conseqüências práticas desta nova lei são, primeiro, que à parte francesa numa transação de produtos derivados não será cobrada uma taxa suplementar pelo risco da outra parte; e, segundo, os bancos poderão exibir sua posição líquida numa relação com uma parte francesa, diminuindo desta forma seus custos de capital.

As mudanças trazidas pela lei de 31 de dezembro também esclarecem a lei sobre contratos de recompra, instrumentos de venda de valores mobiliários com promessa de recompra a curto prazo. Até que a lei fosse aprovada, havia dúvidas, na comunidade jurídica, quanto à executoriedade perante uma corte francesa de uma "pension livrée" (contrato de recompra).

Isso porque as bases jurídicas deste instrumento eram fracas: a primeira era um acordo (accord de place) aprovado pelo Banco de França de acordo com a "Association of Banking Treasurers" e a segunda, com intuito puramente fiscal, uma simples carta do Ministério da Fazenda encaminhada à AFB.

A contribuição inestimável da nova lei consiste em oferecer um quadro legal seguro para tais transações e definir um grande número de instrumentos que podem ser objeto de contrato de recompra (repos) e as instituições que são autorizadas a concluir essas transações: bancos, corretoras de valores mobiliários, agentes financeiros, fundos cooperativos, fundos comuns, instituições financeiras, investidores institucionais, companhias de seguros, entidades sem fins lucrativos e entidades fiduciárias.

A lei também regulamentou o tratamento tributário e contábil do "repos", criando as condições necessárias para o desenvolvimento internacional do mercado de "repos" em Paris, como já existe em Londres e em Nova York.

A lei de 31 de dezembro de 1993 aboliu, por outro lado, as taxas de selo sobre as transações relativas a valores mobiliários concluídas por um residente que não seja francês (para fins tributários) na Bolsa de Paris. Essa medida, espera-se, irá suprimir uns dos maiores incentivos para os grandes portadores franceses de valores de vender pacotes de ações na Bolsa de Valores de Londres via Sistema eletrônico automático de quotação (Seaq ou "electronic automatic quotation system").

Essa medida, em sinergia com o sucesso do atual programa de privatizações, irá, segundo as previsões, aumentar o volume e a liquidez do mercado da Bolsa de Valores de Paris.

No aspecto do direito societário, as mudanças têm o intuito principal de fornecer uma lei sobre as sociedades que seja mais flexível e mais moderna, e restabelecer alguns dos direitos dos bancos e de outros credores privilegiados, em caso de falência de uma empresa francesa.

A lei de 3 de janeiro de 1994 criou uma nova forma de sociedade por ações chamada "sociedade por ações simplificada" (ou SAS na sigla francesa), que permite uma maior flexibilidade, entre outros aspectos, no processo de tomada de decisões, na administração e na exclusão de acionistas em relação ao que era outrora permitido pelo direito societário.

A diferença essencial é que os acionistas podem organizar a sociedade como bem entenderem, salvo em alguns casos limitados. Esse tipo de sociedade é particularmente bem adaptável para "joint-ventures" nacionais ou transnacionais constituídas entre empresas de médio e grande porte.

Pela primeira vez na história do direito societário francês, a lei de 31 de dezembro de 1993 permitiu expressamente que se exerça pressão sobre os acionistas minoritários numa sociedade anônima de capital aberto.

O tema foi acaloradamente discutido no Parlamento francês, pois as medidas impostas à minoria são sujeitas ao respeito de condições estritas. Primeiro, a maioria dos acionistas não pode deter menos que 95% do capital e das ações com direito a voto da sociedade.

Segundo, a desconsideração da posição da minoria pode ocorrer unicamente após uma oferta de compra das ações ou um pedido de cessação destas na forma imposta pela CBV, órgão regulador da Bolsa de Valores francesa.

Finalmente, a minoria dos acionistas deveria receber uma justa compensação, ou seja "uma combinação adequada para cada caso do valor dos bens da sociedade, do seu lucro, da capitalização de mercado de suas ações, da existência de subsidiárias e das perspectivas financeiras para as atividades futuras".

A Câmara francesa dos deputados adotou, igualmente, em 10 de janeiro deste ano, um projeto de lei sobre falência que irá emendar a lei de 1985 sobre o assunto. Se for aprovado o projeto pelo Senado, modificaria substancialmente

os direitos dos bancos e dos credores preferenciais da sociedade sob administração judiciária ou em falência.

A lei de 1985 favorecia os empregados e tinha como intuito principal o de manter a empresa em vida para salvar empregos impedindo os bancos e outros credores privilegiados de conseguir a execução de seus créditos e a venda, para tanto, dos bens da empresa.

As principais conseqüências do projeto de lei para os bancos e outros credores privilegiados seriam:

- a melhor posição desses em relação a credores que teriam concedido novos créditos depois da declaração de falência ou concordata (redressement judiciaire);
- o fisco e o sistema de seguro social não terão nenhum privilégio em relação aos outros credores;

- em caso de falência, os credores privilegiados poderiam obter a execução de seus títulos de crédito pela venda dos bens da empresa.

Por razões políticas e históricas, o movimento francês de desregulamentação teve lugar mais tarde e não foi tão brutal quanto em outros países ocidentais, tais como nos Estados Unidos ou no Reino Unido.

Ainda que essas mudanças não pareçam tão espetaculares na perspectiva desses países, elas demonstram, na França, um afastamento claro do "ancien régime". Demonstram também uma vontade política nítida de integrar determinadamente a França na economia mundial e de oferecer aos participantes do mercado francês os mesmos tipos de instrumentos jurídicos disponíveis nos países industrializados.