

As Empresas Multinacionais e o Mercado de Capitais

JOSÉ CARLOS DE MAGALHÃES

Professor da Universidade de
São Paulo

O exame do papel das EMN e das questões que sua existência suscita não pode prescindir da análise das características do mundo atual, em que há grande e profunda interação entre os participantes das relações internacionais.

O Estado, tradicionalmente único sujeito de direito internacional e principal participante da ordem respectiva, sofre os efeitos da «era da história global» em que vivemos, em que cada fato, cada acontecimento se projeta para além de suas fronteiras repercutindo nas diversas partes do mundo. O conceito jurídico de soberania ou de independência política, é contestado, em face da presença de outros fatores das relações internacionais.

Ademais, o desenvolvimento tecnológico e dos meios de transporte e comunicações e a crescente interligação das economias nacionais, sob o influxo do comércio e investimento internacionais sublinharam no homem sua identificação com a comunidade internacional: conseqüência do maior conhecimento dos outros homens e de seus costumes e dos problemas que condicionam a inteira humanidade. Completa o quadro a preocupação comum pelo uso dos engenhos nucleares e pela proteção do meio ambiente que, a todos afetando, faz com que o mundo fique mais perto do homem, a despeito das fronteiras políticas. A aventura espacial, embora levada a cabo principalmente pelos Estados Unidos e União Soviética, é encarada como conquista da humanidade. O tratado sobre a exploração da lua e dos

espaços cósmicos é exemplo eloquente desse universalismo. O astronauta é considerado como enviado da humanidade que, em razão disso, é responsável por sua vida e bem estar, independentemente de sua nacionalidade. A carta da ONU, embora sem reconhecer ao indivíduo qualidade formal de sujeito de Direito Internacional, refere-se a povos das nações, ao invés de Estados.

A tendência em direção ao mundo, como realidade que diz respeito a cada homem, qualquer que seja sua origem, é também fruto da crescente interdependência dos Estados, aferível pela proliferação de organizações internacionais, instituídas para os mais diversos fins e propósitos, do comércio e política monetária, à defesa e à integração econômica.

Essa interdependência condiciona o poder do Estado e reduz sua outrora preponderante influência na ordem internacional. Tal característica contemporânea é acentuada pela ampliação da interação transnacional, definida como «movimento de itens tangíveis e intangíveis, através das fronteiras dos Estados, em que pelo menos um participante não é agente de um governo ou organização intergovernamental».

A interação transnacional pode ser atribuída a quatro principais fatores: comunicações, transporte, finanças e migrações.

Sob o prisma econômico, essa interação se reflete em uma evolução do comércio internacional, tradicionalmente visto como base da atividade econômica entre os Estados. Em tal comércio, cada país desempenhava o papel predominante ao organizar os fatores da produção dentro de suas fronteiras, exportando o produto resultante, se manufaturado, ou a matéria prima extraída. De qualquer forma, a exportação era a mola mestra do comércio internacional.

Hoje esta não é mais a realidade, pois são as grandes empresas que organizam os fatores da produção, exportando não mais o produto acabado, mas sim capital, tecnologia e técnica de administração.

Nesse contexto, surge a EMN como fenômeno novo e participante ativo das relações internacionais, ao lado dos Estados e das organizações intergovernamentais.

O fenômeno da atividade transnacional das grandes empresas surgiu com os efeitos da II Guerra Mundial, responsável pela atual fase de transformação da ordem internacional, com o surgimento de organizações regionais ou globais e a emergência de novos Estados, antes submetidos a regime de tutela ou de mandato.

No plano econômico, os Estados europeus, destroçados pelo conflito, adotaram, inicialmente, política protecionista rígida, levantando barreiras tarifárias e alfandegárias para dificultar a importação de bens e impondo restrições quantitativas ao comércio internacional. Com isso, as empresas que antes exportavam para os países europeus, para não perder os mercados conquistados, instalaram fábricas e criaram subsidiárias locais, afastando eventuais novos competidores. Organizando-se sob as leis dos países onde exerciam suas atividades, essas subsidiárias adquiriam personalidade jurídica e nacionalidade do país hospedeiro.

Essa estratégia deu origem à rede de subsidiárias de empresas não européias, cada uma com propósito definido de produzir localmente o que antes era importado, assegurando mercados beneficiados pelos recursos do Plano Marshal, concebido para socorrer as economias debilitadas dos países afetados pela guerra e fiéis aos princípios da economia capitalista.

A imposição de barreiras tarifárias, a proliferação de acordos bilaterais, regulando reciprocidade de tratamento e as restrições quantitativas nas importações, contudo, transformaram-se em entraves ao comércio internacional, gerando mercados compartimentalizados e estanques.

A idéia de se instituir uma Organização Internacional do Comércio, para liberalizar o comércio internacional, com a prescrição das restrições e medidas protetivas, prosperou. Embora o Tratado de Havana, que a aprovou, não tenha jamais entrado em vigor, por falta de ratificações em número suficiente, as negociações então empreendidas materializaram-se no Acordo Geral de Tarifas e Comércio, conhecido pela sigla GATT, firmado como instrumento provisório de regência do comércio interna-

cional até a entrada em vigor daquela Organização. Esse Acordo transformou-se em eficiente organização internacional disciplinadora das relações comerciais entre Estados.

Os princípios do GATT são de liberalização maior possível do intercâmbio internacional e a cláusula da nação mais favorecida, inscrita logo no seu art. 1º, reflete esse objetivo. Em atenção a esses princípios é que surgiram o Mercado Comum Europeu e demais organizações de integração econômica.

Pois bem, com a adoção dessa política, a estratégia empresarial, enfrentando outra realidade a ela adaptou-se. Cada unidade da empresa passou a produzir não mais apenas para o mercado nacional, mas também para outras áreas, dimensionando suas instalações a essas novas necessidades.

Paralelamente, as subsidiárias, unidades jurídicas do complexo multinacional, coordenaram suas atividades para evitar duplicação de esforços, sob orientação e coordenação do controle central, exercido, em última análise, pelos dirigentes da matriz. O complexo empresarial pôde então, examinar alternativas de investimentos, localização de novas fábricas e dimensionar aporte de recursos e de tecnologia, sem as limitações antes existentes.

Como se percebe da descrição sumaríssima ora feita, essa estratégia deu nascimento ao fenômeno da empresa multinacional.

Não se confunde ela com as tradicionais formas de investimentos no exterior, denominadas por Jack Berhman de tipo «colonial» e tipo «holdings». A «colonial» ou colonialista é a que explora recursos minerais ou naturais no exterior para suprir as necessidades do país de origem. São as clássicas companhias existentes desde a era dos descobrimentos, das quais a mais atuante foi a Cia. das Índias Ocidentais. Os investimentos controlados por «holdings», por outro lado, destinam-se a explorar o mercado local, competindo com indústrias nativas e com elas confundindo-se. Sua produção é limitada às necessidades de cada subsidiária e entre elas não há coordenação. São independentes uma da outra e concorrem com o produtor local. As indústrias têxteis ou de sabonetes e cosméticos, embora gigantescas, enquadram-se nessa espécie.

Tanto num quanto noutro caso, o impacto da atuação da empresa envolve apenas dois Estados, o da sede e o hospedeiro. Os problemas de remessas de lucros, tributação, tratamento não discriminatório e outros são conhecidos e dimensionados.

A empresa multinacional, contudo, oferece novos ângulos. O mercado mundial é o seu campo e não há individualidade ou metas próprias de cada subsidiária ou da matriz: há o objetivo final da empresa, como um todo. Assim, as decisões dos dirigentes podem não levar em conta prioridades locais, quer do país de origem, quer do das subsidiárias. O que importa são os programas e planos da empresa, voltada para o mercado mundial.

O que se nota, portanto, é que nem toda empresa com investimentos no exterior, por maiores que sejam, pode ser classificada como multinacional ou transnacional, como a denomina a ONU.

No Brasil, há tendência generalizada de se apodar de multinacional toda grande empresa cujo capital pertença a estrangeiros, com domicílio no exterior. No entanto, a rigor, apenas as que tenham alcançado desenvolvimento e adotado a estratégia global a que nos referimos pode enquadrar-se nessa categoria.

Nesse ponto, convém lembrar a distinção entre empresa estrangeira e empresa nacional com capital estrangeiro, que os italianos denominam, com propriedade, de «estero-posseduta».

Estrangeira, como é sabido, é a sociedade que tem personalidade jurídica conferida por outro Estado. Para funcionar no país, depende de autorização do Governo Federal, podendo, no entanto, ser acionista de companhias constituídas no Brasil.

Nacionais são as pessoas jurídicas organizadas na conformidade da lei brasileira e que tem no país a sede de sua administração. Assim, é nacional a sociedade aqui constituída, mesmo que a totalidade de seu capital seja detido por estrangeiros, com domicílio ou sede no exterior. Numa palavra, as sociedades «estero-possedutas» organizadas no Brasil são brasileiras.

Não obstante, a lei pode prever determinadas restrições às atividades dessas empresas. Isto não significa que, por não gozarem dos mesmos direitos das demais, percam a condição de nacionais. Os analfabetos e os menores, embora brasileiros,

não possuem direito de elegerem e serem eleitos e isto não lhes retira a nacionalidade. O que ocorre é que a lei estabelece determinados requisitos para o gozo de certos direitos e, enquanto não cumpridos, o indivíduo a eles não faz jus.

Por outro lado, nacionalidade constitui vínculo de natureza estritamente política que liga o indivíduo a sua comunidade, produzindo efeitos jurídicos conseqüentes aos direitos e obrigações que acarreta. A pessoa jurídica também possui nacionalidade, independentemente das pessoas naturais que a integram e que com ela não se confundem. E é a comunidade, através da Constituição ou da lei, que determina essa nacionalidade, obedecidos os limites estabelecidos pelo direito internacional.

A subsidiária de empresa estrangeira é, portanto, nacional do país em que se constitui ou tem a sede de sua administração, conforme o critério adotado pelo Estado em que se localize. Em conseqüência, a multiplicidade de subsidiárias de diferentes nacionalidades, sob controle ou coordenação central é que configura a empresa multinacional.

O termo «multinacional» carrega consigo conotação política bem definida, pois expressa entidade integrada econômica e politicamente em diversas comunidades nacionais, quer sob o prisma jurídico-formal, quer pela vinculação real e efetiva que cada unidade possui no meio social em que desenvolve suas atividades, onde produz e sofre os efeitos dos condicionantes sócio-políticos.

Na verdade, a empresa multinacional não existe como pessoa jurídica, não obstante seja identificável como entidade econômica que tende, cada vez mais, a se transformar em empresa internacional, voltada exclusivamente para a comunidade global que procura servir. Essa tendência levou a ONU a denominá-la «empresa transnacional», retirando conotações pejorativas que o termo «multinacional» traz nele embutido e, mais do que isso, refletindo atividade desenvolvida através das fronteiras dos Estados, sem atenção a um em particular. A Comissão Sobre Empresas Transnacionais, criada para examinar o assunto, produziu estudos dos mais valiosos e empreende, atualmente, a difícil tarefa de elaborar Código de Conduta, aceitável pelos Estados.

A preocupação da ONU, em última análise, traduz o interesse comum dos Estados em regular, no plano internacional, as atividades transnacionais desse novo sujeito de direito internacional, responsável perante a comunidade de acionistas, trabalhadores, fornecedores e consumidores, todos por ele diretamente afetados. Essa comunidade não se confunde com a nacional e é muito mais ampla que esta, interessando, portanto, à sociedade internacional como um todo, ou a segmentos dela.

Ao jurista cabe examinar essa realidade e analisar suas repercussões no mundo do Direito, propondo alternativas que melhor atendam aos anseios do homem.

A EMN constitui novo sujeito de direito internacional. Dois fatos atestam essa evidência. No plano internacional, o reconhecimento formal da ONU, ao criar comissão específica, integrada por 48 Estados, dentre os quais o Brasil, com o objetivo de disciplinar-lhes as atividades.

A instituição da Comissão sobre Empresas Transnacionais decorreu das Resoluções da Assembléia Geral n.ºs: 3201 (S-VI) e 3202 (S-VI) de maio de 1974 que aprovaram a Declaração e o Programa de Ação para o Estabelecimento de uma Nova Ordem Econômica Internacional.

Mas não é só. A Organização Econômica de Cooperação e Desenvolvimento, que congrega os países industrializados, aprovou Código de Conduta de tais entidades.

Essa resolução, tomada em 21 de junho de 1976, foi revista em 5 de junho de 1979, com a reafirmação dos princípios antes aprovados e adição de novas regras de comportamento. É significativa a disposição do parágrafo 6:

«As normas de conduta são recomendações dirigidas conjuntamente pelos países membros às empresas multinacionais que operam em seus territórios. Essas normas tomam em consideração questões que podem surgir em face da estrutura internacional dessas empresas e estabelecem padrões para as suas atividades nos diferentes países membros. A observância dessas regras é voluntária e não

obrigatória. Todavia, deverão assegurar que as operações das empresas se desenvolvam em harmonia com as políticas nacionais dos países onde exercem suas atividades, fortalecendo a base de confiança mútua entre empresas e estados».

A Organização dos Estados Americanos, por seu turno, também aprovou Resolução sobre Comportamento das Empresas Multinacionais em julho de 1975 (RES 154/75), enfatizando a necessidade de submissão dessas entidades à jurisdição nacional dos países em que operam.

No plano interno, a elaboração de Códigos de Conduta pelo Canadá, Japão e outros países e a instauração de investigações parlamentares no Canadá, Estados Unidos e Brasil evidenciam que os Estados, em sua atual estrutura jurídico-política, sentem-se incapazes de, individualmente, exercerem suas competências legislativas e judiciárias sobre o complexo.

O Estado, como é sabido, exerce jurisdição territorial absoluta, competindo-lhe regular os eventos ocorridos dentro de suas fronteiras. Quando, ao invés de impor suas normas legais, aprova «códigos de conduta», contendo regras éticas de comportamento, há implícito reconhecimento de falta de jurisdição. A esse propósito, cabe lembrar observação do Professor Amílcar de Castro sobre competência internacional do juiz. Diz ele que o Juiz é incompetente quando lhe faltam meios para fazer executar sua sentença. Referia-se ele ao princípio da efetividade, fundamental em direito processual internacional. O Estado só é legitimado a declarar regras de direito que tem condições de tornar efetivas. Ora, há implícita admissão dessa falta de jurisdição territorial na exortação, em códigos de conduta, de comportamentos que poderiam ser exigidos por lei.

Esse procedimento, contudo, revela senso de realidade, pois a empresa multinacional ou transnacional ultrapassa as dimensões do Estado e representa comunidade que não se enquadra na divisão política do mundo.

Em trabalho anterior, procuramos mostrar que os participantes da EMN são vários: acionistas, dirigentes, trabalhadores, fornecedores, sub-contratantes, concessionários e consumidores

e os dependentes de todos estes, formando número significativamente grande de pessoas, com domicílio e nacionalidades diversos, que gravitam em torno dessa entidade e delas são dependentes e das quais ela depende.

É errôneo, porisso, abstrair toda essa massa humana que participa da empresa, como um todo, compreendendo matriz e subsidiárias para considerá-la como simples inimigo ou monstro que deve ser expurgado. O que ocorre, na verdade, são conflitos entre as autoridades do Estado, interessados em intervir na ordem econômica para atender aspirações nacionais e os dirigentes empresariais, voltados para os objetivos da empresa e, portanto, dos participantes transnacionais nela integrados. Já se observou, com rara felicidade, que a raiz desses desencontros está no fato de os Estados possuírem suas economias organizadas em termos nacionais, enquanto que as EMN as tem estruturada em níveis internacionais.

As pretensões das autoridades estatais impostas à entidade multinacional, sujeita a leis e políticas diversas, acabam por gerar controvérsias entre os próprios Estados, em face da inevitável invasão de competências territoriais.

E aí reside o grande problema causado pelo aparecimento das EMN: a estruturação jurídico-política da sociedade internacional, organizada em Estados, com competências territoriais definidas e que outrora eram referidas como soberanias.

Atados a essa estrutura, falece-lhes condição jurídica para regular eventos que transcendem os seus limites. Quando se procura sujeitar a EMN à determinada lei nacional, interesses de outros Estados são afetados.

É o que ocorre com a aplicação de regulamentos sobre mercado de capitais, leis anti-truste ou sobre comércio com o inimigo a empresas radicadas em muitos países.

Para os efeitos desta exposição, limitemo-nos ao exame de alguns efeitos extraterritoriais de leis reguladoras do mercado de capitais americano.

Foram elas concebidas para proteger largos segmentos da população que participava ativamente dos capitais das empresas. Outros países, como os europeus, possuíam visão diversa do

mercado de ações, geralmente considerado como função econômica de pequeno grupo de sociedades ou indivíduos que possuíam condições de análise e informações sobre as companhias com ações cotadas em bolsa. A política de «disclosure» ampla e obrigatória, que informa o mercado americano, era vista com sérias reservas, pelo receio de divulgação de segredos comerciais aos concorrentes. Ademais, geograficamente lindeiros, ou próximos uns dos outros, a adoção dessa política por um Estado, isoladamente, colocaria suas empresas em desvantagem perante as dos demais.

Nos EUA, o mercado de capitais funda-se no princípio da «full and fair disclosure» ao público em geral. O objetivo é propiciar condições de análise que possibilite a todos tomar decisões de investir ou desinvestir, em igualdade com os «insiders», isto é, as pessoas que, em razão de sua posição na companhia, tem acesso a dados e informações sobre seu desenvolvimento.

A abertura do capital à amplas camadas da população, como forma de canalizar poupanças para a atividade empresarial foi, talvez, o primeiro passo das companhias que, depois de adquirirem base financeira sólida, assumiram a estratégia multinacional. Com a pulverização do capital em centenas de milhares de pequenos acionistas, desapareceu a personificação do «dono da empresa». É significativo que sejam elas classificadas como «public held companies», empresas de propriedade pública. Essa circunstância fez nascer outro fenômeno, apontado por Adolf Berle e analisado por Galbraith, que é do surgimento da tecnoestrutura empresarial, dominada por tecnocratas, detentores do poder de decisão. Com a massa de acionistas desvinculada da vida social e dos problemas administrativos, os dirigentes empresariais, nem sempre acionistas, tornaram-se os verdadeiros senhores dos destinos da sociedade.

A necessidade de proteger, porisso mesmo, o pequeno investidor, que transforma suas poupanças em ações, é que motivou a instituição da Securities Exchange Comissão, através do Securities Act de 1933 e o Securities Exchange Act de 1934. Essa agência governamental, concebida com atribuições de regular

o mercado de capitais, elaborou meticulosos formulários para apresentação de dados e informações que possibilitam ao público o conhecimento da companhia e de suas atividades preponderantes. O receio, inicialmente manifestado também nos Estados Unidos, de que essa exigência iria servir aos concorrentes logo se dissipou, ante o fato de que estes estariam igualmente sujeitos às mesmas regras. Na Europa o princípio também prosperou. A CONSOB — Commissione Nazionale Per le Società e la Borsa — instituída na Itália pelo Dec. Lei n° 95 de 8 de abril de 1974 e convertido na Lei n. 216 de 7 de junho de 1974 — teve por escopo estabelecer controle sobre sociedades anônimas quotadas em Bolsa, como meio e modo de reativar o fluxo de investimentos para o mercado de capitais. A Commission des Opérations de Bourse (COB) da França, por seu turno, foi idealizada para criar condições para que a Bolsa de Paris pudesse desempenhar papel internacional no relacionamento entre a França e os demais países. Para obter esse resultado, como anota o Professor Ariberto Mignoli, o modelo dos países capitalistas mais avançados foi observado e, em consequência, instituiu-se a divulgação clara e ampla de dados e informações sobre a empresa.

O que se nota, portanto, é que, embora criadas sob inspirações diversas — a SEC e a Commission Bancaire belga, em consequência da crise de 1929 e as demais, CONSOB, COB e a brasileira CVM, como estratégia para desenvolvimento do mercado de ações — essas entidades estreitaram as antigas diferenças de concepção, caminhando todas para a publicização dos negócios da empresa. Acentua-se, dessa forma, a tendência de se tornar a atividade econômica aberta à comunidade, legitimada ao conhecimento integral de seu desenvolvimento.

A aplicação da política de ampla divulgação dos fatos relevantes da empresa, contudo, pode criar controvérsias internacionais, quando tem por alvo a EMN. Se essas informações alcançarem as atividades de subsidiárias de outras nacionalidades e sujeitas a outras jurisdições, ocorrerá invasão de competência territorial alheia.

Exemplo ilustrativo desse efeito fornece a norma da Subseção 12 (g) (1) do Securities Exchange Act de 1934, com a emenda aprovada em 1964. Essa emenda torna obrigatória a apresentação de relatórios periódicos ao SEC, de qualquer emitente de ações, cujo ativo seja superior a US\$ 1.000.000,00 e com mais de 500 acionistas, que realize comércio interestadual — nele compreendido e praticado com nações estrangeiras. São também abrangidos pela disposição os que empreendem comércio interestadual ou tenham suas ações negociadas por via postal.

De acordo com essa norma, toda sociedade estrangeira com ativo e número de acionistas nela previsto, cujas ações sejam negociadas nos Estados Unidos, ainda que por via postal ou mercado de balcão, está sujeita aos ditames do SEC. O Canadá, — não beneficiado por isenção estabelecida em ato posterior, protestou contra a aplicação dessa exigência, sem sucesso. A grande queixa dos canadenses reside no fato de que, em face da proximidade dos dois países, muitos americanos investem em ações de companhias canadenses, adquirindo-as no Canadá, ou por via postal ou ainda, nos Estados Unidos, no mercado de balcão. Ademais, sociedades americanas criam subsidiárias no Canadá, para fugir das severas normas do SEC. No entanto, o enquadramento dessas empresas nas disposições do Securities Act já mencionado, importa em aplicação extra-territorial de lei nacional.

O Comitê sobre Direito Internacional da Ordem dos Advogados de Nova Iorque, em longa manifestação sobre o assunto, enfatizou a violação do direito internacional contida em semelhante norma. A adoção de sanções civis e criminais, pela ausência de registro, à empresa estrangeira, ainda que seus acionistas sejam americanos, desconsidera a jurisdição territorial do país ao qual ela está sujeita.

Alguns princípios bem definidos, no entanto, governam a jurisdição extraterritorial dos Estados. NACIONALIDADE é um deles: o indivíduo deve obediência às leis de seu Estado, qualquer que seja o local em que se encontre. A eficácia da norma, contudo, dependerá sempre do ingresso do agente no território do Estado, pois não pode este exercitar qualquer ato de soberania

no interior de outro, sem consentimento. Como quer que seja, o comportamento do indivíduo no exterior pode ser condicionado por sua lei nacional.

Como se enfatizou, a pessoa jurídica também possui nacionalidade e está vinculada às leis do país onde foi constituída ou tem sua sede. No entanto, tratando-se de subsidiária de empresa estrangeira, pode ficar sujeita à leis conflitantes: a do país que lhe confere nacionalidade e a de seus dirigentes, pessoas físicas com outras nacionalidades. Em face dessa circunstância, podem esses dirigentes ser constrangidos a obedecer suas leis nacionais para evitar sanções penais, quando de seu retorno ao país de origem. O resultado é que se subordina o comportamento da empresa à lei estranha. Exemplo ilustrativo desse fato é dado pelo caso FRUERHAUF x MASSARDI, em que uma empresa francesa, constituída por acionistas americanos e franceses tinha sua administração integrada por 3 americanos e 2 franceses. Havia ela firmado contrato de fornecimento de caminhões com a China Comunista quando os diretores americanos, chamados aos Estados Unidos, foram advertidos de que a execução de tal contrato violaria o Trade With Enemy Act, que proíbe o comércio com inimigos e prevê sanções severas aos infratores. Essa proibição alcança o americano no exterior. Se, como dirigente, com seu voto ou aquiescência, a empresa, mesmo de outra nacionalidade, praticar ato enquadrável na proibição, incorrerá ele, pessoalmente, nas cominações punitivas.

A inadimplência contratual, contudo, levaria a sociedade francesa à falência, com graves conseqüências sociais. A solução encontrada pelos diretores franceses foi a de requerer ao Judiciário a nomeação de curador que suprisse a vontade da maioria e desse cumprimento ao contrato. A intervenção do Judiciário, não obstante resolvesse o problema em benefício da empresa, através de artifício processual, deixou clara a impossibilidade legal de se evitar a observância da lei estrangeira, contraria aos interesses locais.

Além da nacionalidade, outro princípio que fundamenta a jurisdição extraterritorial é o da chamada territorialidade objetiva. O Estado possui competência para aplicar suas leis a eventos

iniciados fora de seu território e nele concluídos ou consumados. O indivíduo dispara seu revólver na fronteira e atinge a vítima que se encontra no outro Estado. O fato iniciou-se em um e terminou em outro país. Ambos são competentes para aplicar suas leis aos participantes. Pois bem, os tribunais norte-americanos, aplicando o princípio da territorialidade objetiva, tem aplicado os regulamentos do mercado de capitais a negócios acionários realizados no exterior, tendo por objeto ações de empresa norte-americana.

A jurisprudência não é ainda expressiva, mas algumas decisões já evidenciam essa tendência, de resto já cristalizada em outras áreas, como a anti-truste. Os Casos Alcoa e dos Relojeiros Suiços são paradigmas observados pelos tribunais, apesar da forte oposição internacional aos princípios neles expressos e conhecidos como «teoria do impacto territorial». Os fatos ocorridos no exterior, ainda que materialmente não localizados nos Estados Unidos, podem ficar sujeitos à sua jurisdição se no seu território vierem a produzir efeitos.

Na área de mercado de capitais menciona-se o caso FER-RAIOLI v. CANTOR: acionistas minoritários de uma empresa americana contestaram a venda do controle acionário realizada no Canadá, pela maioria canadense. O fundamento da ação foi a ausência de oferta de compra aos demais acionistas, nas mesmas condições do negócio concluído no Canadá.

A Corte, inicialmente, em opinião preliminar, julgou-se incompetente, por entender que a transação estaria fora da jurisdição dos Estados Unidos, nos termos da Seção 30 (b) do Securities Exchange Act.

Eis o que prescreve essa norma:

«As provisões deste capítulo ou de qualquer norma ou regulamento nele contido não se aplicará a qualquer pessoa que realize negociações com ações fora da jurisdição dos Estados Unidos, salvo se essa negociação for realizada em contravenção de tais normas ou regulamentos, na forma prescrita pela Comissão como necessária ou apropriada para prevenir o descumprimento das regras deste Capítulo».

Alguns meses depois, a Corte reconsiderou sua decisão, sob o fundamento de que a transferência do controle envolveu mais do que simples negociação e venda de ações fora dos Estados Unidos. A empresa canadense havia, antes, eleito seus representantes na Diretoria e votado em favor da venda através de procurações, em reunião de acionistas realizada em Nova Iorque. Ademais, todos esses atos envolveram a utilização de comunicações postais e outros meios de comércio interestadual. Assim, o poder da barganha necessário à transferência do controle da sociedade teria sido adquirido dentro dos Estados Unidos. Sua jurisdição, portanto, se justificava.

Em outro caso, desta vez envolvendo venda de ações de companhia não americana negociadas em bolsa dos Estados Unidos, o Tribunal declarou:

«Acreditamos que o congresso pretendeu dar aplicação extraterritorial ao Exchange Act, para proteger investidores domésticos que tenham adquirido ações de empresas estrangeiras em bolsa de valores americanas, bem como proteger o mercado de ações doméstico contra os efeitos de transações externas impróprias com ações americanas».

Essa amplitude espacial de incidência das normas sobre mercado de capitais coloca no centro de leis conflitantes a empresa.

E este é um dos aspectos geralmente negligenciados de toda a problemática.

Do exposto conclue-se que a nova ordem jurídica internacional deve tomar contato com a realidade da EMN e regular-lhe as atividades.

Para tanto deve considerar as pretensões de todos os participantes que a integram. Inclusive a própria EMN.