



Legislação é incompleta ao tratar de nova oferta pública de ações

De acordo com a Lei 6.404/76 (Lei das S.A.) e a instrução normativa da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) 361, a promoção de uma oferta pública de aquisição de ações é mandatória sempre que houver alienação direta ou indireta do controle de uma companhia aberta, tendo por objeto todas as ações de emissão da companhia às quais seja atribuído pleno e permanente direito de voto.

O lançamento da Oferta Pública no contexto da alienação direta ou indireta do controle da companhia é condição resolutiva para a eficácia da transferência de controle. No caso do procedimento ser promovido em decorrência da alienação do controle indireto da companhia, o ofertante deverá submeter à CVM, juntamente com o pedido de registro da Oferta Pública, a demonstração justificada da forma de cálculo do preço devido.

Ainda, caso o lançamento da Oferta Pública em decorrência da alienação indireta do controle ocorra dentro do prazo de um ano contado da data do leilão de uma oferta pública anterior (obrigatória ou voluntária, por alienação de controle ou não), o ofertante ficará obrigado a pagar para os acionistas aceitantes da Oferta Pública Anterior montante equivalente à diferença positiva entre o preço da Oferta Pública Anterior e o preço da Nova Oferta Pública (Sobrepço), caso o preço oferecido na Nova Oferta Pública seja maior do que o preço oferecido no contexto da Oferta Pública Anterior.

A obrigação do pagamento do Sobrepço, contudo, deixará de existir caso o ofertante divulgue a informação sobre a futura ocorrência de uma Nova Oferta Pública até o momento da publicação do edital da Oferta Pública Anterior. Isso significa que, caso a operação que enseje a alienação indireta do controle (e, consequentemente, a obrigatoriedade de realização da Nova Oferta Pública) for divulgada até a data da publicação do edital da Oferta Pública Anterior, o pagamento do Sobrepço estaria dispensado por força da regulamentação aplicável.

O pressuposto que envolve esta regra de exceção ao pagamento de Sobrepço é que, sendo a operação de alienação indireta do controle divulgada até a data da publicação do edital da Oferta Pública Anterior, terão os acionistas minoritários plenas condições de tomar uma decisão bem informada acerca da venda de suas ações na Oferta Pública Anterior, não havendo motivos para o pagamento do Sobrepço, uma vez que a venda das ações teria sido uma escolha consciente do acionista minoritário (que, naquele momento, já tinha a informação de que a Nova Oferta Pública poderia ocorrer num futuro próximo).

Contudo, nem a Lei das S.A. nem mesmo a ICVM 361 esclarecem qual nível de detalhamento da operação futura, que enseje a ocorrência da Nova Oferta Pública, deve ser divulgado pelo ofertante a fim de obtenção da dispensa do pagamento do Sobrepço. O que seria suficiente para que o acionista possa tomar uma decisão bem informada?



Não há na legislação societária ou na regulamentação da CVM uma clara definição a respeito das informações que deveriam constar da divulgação a respeito da operação que daria ensejo à Nova Oferta Pública. Neste contexto, a questão que se colocar seria saber se haveria a obrigação de divulgar o preço que seria atribuído às ações da companhia objeto da alienação indireta de controle no âmbito da Nova Oferta Pública.

A este respeito, conforme mencionado acima, a obrigação da ofertante de submeter à CVM a demonstração justificada da forma de cálculo do preço devido pela alienação indireta do controle apenas ocorre no momento do pedido de registro da Nova Oferta Pública, o qual, de acordo com a ICVM 361, deverá ser realizado em até 30 dias do fechamento da operação que deu ensejo à transferência de controle indireto.

Isso quer dizer que, caso no momento da publicação do edital da Oferta Pública Anterior, o ofertante da Nova Oferta Pública ainda não esteja obrigado a elaborar a demonstração justificada da forma de cálculo do preço da Nova Oferta, não nos parece fazer sentido que o ofertante, a fim de se isentar do pagamento do Sobrepreço, tenha que divulgar o preço que seria atribuído às ações da companhia objeto da alienação indireta de controle no âmbito da Nova Oferta Pública.

Por este motivo, em nosso entendimento, o ofertante deveria estar livre da obrigação de pagamento do Sobrepreço caso apenas divulgue detalhes não genéricos a respeito da operação de alienação de controle indireto, como as partes envolvidas, estrutura da operação e o valor total da aquisição (sem a pormenorização da parcela do controle indireto).

No entanto, é importante ressaltar que a falta de critérios objetivos na legislação e regulamentação societária acerca do nível de informação que deve ser divulgado pelo ofertante de uma Nova Oferta Pública para fins de isenção do pagamento do Sobrepreço pode causar insegurança jurídica e, eventualmente, disputas entre acionistas minoritários e ofertante, na medida em que as partes não sabem ao certo que nível de informação deveria estar disponível aos acionistas minoritários no momento da publicação do Edital da Oferta Pública Anterior.

Desse modo, em nosso entendimento, deveriam ser incluídas regras claras e objetivas na regulamentação societária a respeito do detalhamento e nível de informação que deve ser divulgado ao mercado a respeito da Nova Oferta Pública, a fim de garantir segurança às partes envolvidas no processo.

Date Created

08/11/2015