



A nova companhia aberta

Instruções 480 e 481

Aquisições mais transparentes

Instrução 481 amplia exigência de informações em operações de compra de controle

A Instrução CVM 481/2009 (“Instrução 481”) consolidou o entendimento da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) acerca dos documentos e das informações que devem ser apresentados por companhias abertas que possuam ações admitidas a negociação quando da publicação dos anúncios de convocação de assembleia geral de acionistas sobre diversas matérias. Neste artigo, iremos tratar das regras previstas na Instrução 481 aplicáveis no caso de aquisição do controle de outra sociedade.

O art. 256 da Lei das S.A. regula os casos em que a aquisição do controle de outra sociedade, por uma companhia aberta (com ou sem ações admitidas a negociação no mercado), deve ser aprovada pelos acionistas em assembleia especialmente convocada para esse fim. Nos últimos anos, passado o boom das ofertas públicas iniciais (IPOs, na sigla em inglês) de 2006-2007, o mercado começou a observar uma forte onda de operações de fusões e aquisições envolvendo companhias abertas que, capitalizadas após as ofertas iniciais, buscaram ganhar mercado. Em março de 2008, a CVM incluiu em Ofício Circular recomendações acerca da divulgação referente à aplicação do art. 256.¹

O Anexo 19 da Instrução 481 ampliou significativamente a exigência de divulgação de informações e documentos por ocasião da convocação de assembleia para deliberar sobre a aquisição de controle de outra sociedade. Por exemplo, tornou-se obrigatório apresentar a descrição e justificativa do negócio; informações sobre a empresa a ser adquirida e seus controladores; principais termos e condições do negócio; planos dos administradores para a sociedade adquirida; estudos e laudos de avaliação relativos à operação, dentre outras informações.

O art. 256 da Lei das S.A. dispõe também que, quando o preço de aquisição for superior a certos parâmetros, os acionistas dissidentes terão direito de recesso. Nesses casos, a convocação para a assembleia deverá conter também as informações previstas no Anexo 20 da Instrução 481, que inclui informações detalhadas acerca do exercício do direito de recesso, os direitos dos acionistas e os valores envolvidos.

O Anexo 19 da Instrução 481 não é aplicável àquelas aquisições que, por qualquer razão, não precisem ser levadas à deliberação da assembleia. Nessa categoria, em princípio, encaixam-se as aquisições feitas por subsidiárias de companhias abertas que não sejam, elas mesmas, companhias abertas, uma vez que o art. 256 seria aplicável apenas às aquisições realizadas diretamente por companhias abertas.²

Vale mencionar que a Instrução 481 não se restringe aos casos previstos no art. 256. É aplicável sempre que houver deliberação de aquisição de controle de outra sociedade pela assembleia de uma companhia aberta com ações admitidas a negociação em mercado regulamentado, ainda que fora dos casos previstos no art. 256.

Entendemos ser louvável a intenção da CVM de tentar conferir maior transparência às operações de compra do controle. No entanto, é possível que o aumento significativo das exigências envolvendo a divulgação de tais operações resulte em um ônus adicional para as companhias abertas, levando a um salutar movimento de revisão do art. 256 da Lei das S.A., cuja redação atual dá margem a dúvidas de interpretação e resulta em situações em que aquisições pouco relevantes precisam ser aprovadas em assembleia, gerando, às vezes, um direito de recesso que pode ser excessivamente oneroso para a companhia.

¹ O Ofício Circular atualmente em vigor contendo tais orientações gerais é o Ofício-Circular/CVM/SEP/nº001/2010, que já faz referência à Instrução 481.

² No entanto, a SEP já manifestou o entendimento de que, na análise de situações concretas, os controladores e administradores poderão ser responsabilizados por abuso de poder “se for comprovado que houve a utilização de determinada empresa ‘veículo’ na aquisição do controle de outras sociedades em detrimento de interesses legítimos dos demais acionistas da companhia aberta”.

Miguel Tornovsky (mtornovsky@pn.com.br) é sócio de Pinheiro Neto Advogados, especializado em M&A, Private Equity e Mercado de Capitais.