

IBRAC

18º Seminário Internacional de Defesa da Concorrência

Análise Prévia I: Gun-Jumping,
Carve Out e Autorização Precária

Efeitos quanto ao mercado de capitais

Marcelo Trindade
Guarujá, 10 de novembro de 2012

Muitas novidades, mas nada de novo

- A Lei 12.529 e sua regulamentação:
 - apenas o mais recente exemplo dos conflitos tão frequentes entre os diversos interesses públicos considerados nas diversas hipóteses de intervenção estatal no domínio econômico (e na liberdade de contratar).
- Isso faz parte do jogo, e não há lugar para histeria...

Conflito entre os interesses públicos

- Os objetivos são mesmo muitas vezes colidentes:

Regulação Bancária (privilégio da solvência)	✘	Proteção ao Consumidor (defesa do consumidor e da concorrência)
Regulação Bancária (privilégio do sigilo)	✘	Regulação do Mercado de Capitais (privilégio da informação ampla e imediata)
Regulação Setorial (privilégio da capacidade do prestador de serviço)	✘	Regulação do Mercado de Capitais (garantia de dividendo mínimo, de direito de recesso e <i>tag along</i>)

Hipóteses de Conflito

- Entre Leis
 - Tendência dos órgãos políticos de dirimir o conflito
- Entre Lei e Regulamento (normalmente de outra Lei)
 - Solução (penosa) pela hierarquia das normas
- Entre Regulamentos
 - Impasse, disputa de poder, choque de culturas

A Lei 12.529 e os conflitos

- A Lei n. 12.529 andou bem na questão dos conflitos entre os interesses públicos, porque os reconheceu em pelo menos três situações:
 - Art. 88, § 1º
 - Solução por Portaria Interministerial (nº 994 de 2012).
 - Art. 89, c/c art. 90, § único
 - Prevalência do interesse no aumento da disputa no processo licitatório
 - Art. 89, § único
 - Alerta ao poder regulamentar, quanto à relevância das ofertas públicas de aquisição

As OPAs

- As ofertas públicas de aquisição (OPA) dividem-se em:
 - obrigatórias (quando decorrem de comando legal, regulamentar ou de auto-regulamentação)
 - OPA para cancelamento de registro (fechamento de capital)
 - OPA por aumento de participação
 - OPA por alienação de controle (tag along)
 - voluntárias (quando lançadas espontaneamente)
 - OPA para aquisição de controle
 - OPA para aquisição ou aumento de participação

A Regulamentação da OPA pelo CADE

- Quanto às OPAs, a regulamentação do CADE, atendendo ao comando da lei, buscou contemplar o interesse público no incentivo ao mercado de capitais
 - Dispensa de notificação das OPAs de cancelamento de registro de companhia aberta e de aumento de participação
 - Claro benefício em relação à aquisição privada
 - Desnecessidade de aprovação prévia para a liquidação de OPA voluntária
 - Mas com proibição de exercício de direito de voto, salvo autorização (“precária”?)
 - Pode a regulamentação suprimir direito essencial do acionista, ainda que como contrapartida à desnecessidade de aprovação prévia?
 - Risco para a empresa?
 - Instabilidade do management (especialmente se o capital é pulverizado)
 - É possível ajustar remuneração pelo adquirente (pacote de retenção) ou é caso de gun-jumping?

A Regulamentação da OPA pelo CADE

- Quanto às OPAs por aquisição de controle (tag along), a regulamentação determina que uma vez aprovada a operação de transferência, é dispensada a notificação para a aquisição da participação na OPA obrigatória que dela decorrer.
 - O tempo da análise pelo CADE, nessa situação, produzirá um efeito fundamental sobre a cotação das ações, que será fortemente influenciada:
 - pelo preço anunciado da aquisição do controle, que determinará o preço do tag along; e
 - potencialmente, pela avaliação do mercado quanto às chances de aprovação da operação pelo CADE

Outros conflitos a analisar

- Deveres dos administradores de companhia aberta de se informar e gun-jumping
- Opções de venda (puts) e liquidez
- Aquisição de valores mobiliários conversíveis em ações
- Aquisições em ofertas públicas de venda (IPO e *follow on*), especialmente por fundos de investimento