

**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