

Celebração de contrato não definitivo: quando é necessário divulgar fato relevante?

Muito se fala sobre o dever de divulgação de fatos relevantes pelas companhias abertas. Trata-se de uma das principais obrigações dos acionistas controladores e administradores, em especial do diretor de relações com investidores, sendo alvo constante de fiscalização por parte da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Em termos gerais, a regulamentação da CVM considera como fato relevante qualquer ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico financeiro ocorrido ou relacionado aos negócios da companhia, que possa impactar na cotação dos valores mobiliários de emissão da empresa ou a eles referenciados, na decisão dos investidores em negociar os valores mobiliários e na decisão dos investidores de exercer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários de emissão da companhia ou a eles referenciados.

A Lei das Sociedades por Ações (Lei das S.As.) e a regulamentação da CVM determinam que as informações relevantes devem ser divulgadas imediatamente ao mercado e aos acionistas, de modo a evitar a ocorrência de *insider trading* e tornar mais eficiente a fixação dos preços dos valores mobiliários negociados, uma vez que os acionistas e o mercado terão acesso a tais informações simultaneamente.

No entanto, diversas vezes as companhias abertas ficam em dúvida se é necessário ou não divulgar um fato relevante em razão da celebração de um contrato relevante não definitivo, como um memorando de entendimento não vinculante, ou contrato relevante com possibilidade real e concreta de ser rescindido.

Sobre esse assunto, o colegiado da CVM entende que uma informação não precisa ser definitiva para ser considerada relevante. É possível que fatos não definitivos, sobre os quais pairam

determinado grau de incerteza, sejam materiais — isto é, desde que seja concreto, o fato pode ser qualificado como relevante.

Avaliação do RI sobre divulgar ou não um fato relevante

De acordo com o entendimento pacificado do colegiado da CVM, o que se espera do diretor de relações com investidores ao avaliar a necessidade de divulgar um fato relevante é um juízo de duas ordens. Primeiro, quanto à probabilidade de o ato ou fato impactar a decisão de negociar valores mobiliários emitidos pela companhia. O segundo é um juízo que envolve reponderar a magnitude do impacto potencial pela probabilidade de sua ocorrência (Processo Administrativo Sancionador CVM Nº RJ2018/6282).

Como exceção à obrigação de divulgação imediata de fato relevante, a regulamentação da CVM prevê que o sigilo de uma informação relevante poderá ser mantido caso seus administradores ou acionistas controladores entendam que a respectiva divulgação colocará em risco interesse legítimo da companhia.

Essa exceção, porém, deixa de ser aplicável (ou seja, volta a regra de obrigatoriedade de divulgação) caso a informação escape do controle da companhia ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada de seus valores mobiliários. Nesses casos, a empresa fica obrigada a divulgar imediatamente o fato relevante.

O texto acima foi publicado na sessão Legislação & Mercado da Capital Aberto em 21 de junho de 2022, e pode ser acessado por meio do link abaixo:

<https://legislacaoemercados.capitalaberto.com.br/celebracao-de-contrato-nao-definitivo-quando-e-necessario-divulgar-fato-relevante/>



Entendendo o acordo de acionistas: mecanismos de liquidez e saída

Quando se fala em mecanismos de liquidez e saída no âmbito de acordo de acionistas, busca-se regular formas para que determinado sócio deixe de integrar o quadro acionário de uma companhia. Em outras palavras, um mecanismo de liquidez e saída é uma estrutura que garante a determinado sócio o direito de converter suas ações em dinheiro, além de sua saída da empresa.

Essas estruturas são bastante comuns nos acordos celebrados na sequência do recebimento de um investimento. Nesse sentido, é possível deparar-se com cláusulas que tratam da opção de venda de ações, do direito de exigir a abertura de capital por meio de uma oferta pública inicial de ações (*registration rights*) e da recuperação de valor (*clawback*), que serão detalhadas abaixo, além das cláusulas de tag along e drag along, que já foram objeto de outro artigo de nossa série sobre acordos de acionistas.

Opção de venda de ações (put option)

A opção de venda de ações é um dos mecanismos de liquidez mais simples e pode ser outorgada por um acionista a outro acionista ou pela própria companhia, podendo contemplar parte ou a totalidade das ações. Assim, caso o acionista que detenha a opção de venda deseje exercê-la, poderá exigir que outro acionista ou a empresa, conforme o caso, adquira as ações por ele detidas, observados os termos e condições estabelecidos no acordo de acionistas, inclusive com relação ao cálculo do preço e da forma de pagamento.

Por ser um mecanismo de menor custo quando comparado à realização de uma oferta pública inicial de ações (IPO, na sigla

em inglês), por exemplo, a opção de venda é frequente em operações envolvendo fundos de investimento, que possuem um prazo para liquidez de seus investimentos e precisam ter maior facilidade e flexibilidade para alienar suas ações na companhia quando esse prazo se aproxima. Esse mecanismo também é comum como forma de garantir que os acionistas originais possam se desligar da empresa, em situações em que o acionista investidor considere essencial sua manutenção no quadro acionário e/ou na administração da empresa por determinado tempo.

Direito de exigir a realização de uma oferta pública inicial de ações (registration rights)

O direito de exigir a realização de um IPO (também conhecido como *registration rights*) pode ser contemplado em favor de determinado acionista, que poderá exercê-lo mediante o cumprimento de determinadas condições a serem verificadas em um lapso temporal razoável. Esse tipo de cláusula é frequentemente encontrado em operações de fusões e aquisições, sobretudo no âmbito de investimentos de *private equity* envolvendo fundos de investimento.

Isso ocorre, principalmente, em razão da necessidade da ponderação dos riscos de liquidez da operação com os melhores interesses do novo investidor, da companhia e dos acionistas originais. Esse mecanismo é considerado como aquele que oferece ao investidor uma maneira segura de reduzir ou liquidar sua participação na empresa, beneficiando-se dos prêmios que costumam ser pagos pelo mercado em um IPO nos momentos favoráveis a esse tipo de operação.



Entendendo o acordo de acionistas: mecanismos de liquidez e saída

Recuperação de valor (clawback)

Embora não sejam consideradas um mecanismo de liquidez propriamente dito, as cláusulas de recuperação de valor são importantes no âmbito de desinvestimentos para preservar o princípio da boa-fé por parte dos acionistas remanescentes em situações de maior desconfiança entre as partes. Essas cláusulas garantem ao acionista que se retirou da companhia o direito de reivindicar valores decorrentes de eventual valorização das ações alienadas posteriores a sua saída (dentro de um prazo estipulado contratualmente), na maioria das vezes em razão de alienação do controle ou realização de um IPO.

A importância dos mecanismos de liquidez e saída

Dependendo da natureza do investimento ou dos objetivos dos acionistas, a previsão de mecanismos de liquidez e de saída em acordos de acionistas é fundamental, não só como forma de segurança jurídica, mas também como estratégia para permitir que o sócio deixe de integrar o quadro acionário da companhia, em condições pré-estabelecidas, sem que isso prejudique o desempenho das atividades ou, até mesmo, a própria continuidade da empresa.

O texto acima foi publicado na sessão Legislação & Mercado da Capital Aberto em 09 de maio de 2022, e pode ser acessado por meio do link abaixo:

<https://legislacaoemercados.capitalaberto.com.br/entendendo-o-acordo-de-acionistas-mecanismos-de-liquidez-e-saida/>




Investimento Estrangeiro no Brasil – Prazo para envio ao Banco Central da declaração do Censo Anual de Capitais Estrangeiros no Brasil

Entre os dias 1º de julho e 15 de agosto de 2022, vigora o prazo para a entrega ao Banco Central do Brasil da declaração do Censo Anual de Capitais Estrangeiros do ano-base de 2021. O preenchimento da declaração é obrigatório para:

- pessoas jurídicas com sede no Brasil, com participação direta de não residentes em seu capital social, em qualquer montante, e com patrimônio líquido igual ou superior ao equivalente a US\$100 milhões na data-base de 31 de dezembro de 2021;
- pessoas jurídicas com sede no Brasil, com saldo devedor total de créditos comerciais de curto prazo (exigíveis em até 360 dias) concedidos por não residentes, em montante igual ou superior ao equivalente a US\$10 milhões em 31 de dezembro de 2021;
- fundos de investimento com cotistas não residentes e com patrimônio líquido igual ou superior a US\$100 milhões, na data-base de 31 de dezembro de 2021, por meio de seus administradores.

Estão dispensados de prestar a declaração: pessoas físicas; órgãos da Administração Direta da União, Estados, Distrito Federal e Municípios; pessoas jurídicas devedoras de repasses de créditos externos concedidos por instituições sediadas no País; e entidades sem fins lucrativos mantidas por contribuição de não residentes.

Por fim, a falta de envio da declaração dentro do prazo, bem como a prestação de informações falsas, incompletas ou incorretas, pode sujeitar os responsáveis a multa.



Novo Ofício do DREI altera regras procedimentais para cadastro de conselheiros e diretores não residentes

Em 20 de junho de 2022, foi publicado o Ofício Conjunto SEI nº 37 do Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração (DREI) que revogou a obrigatoriedade dos seguintes procedimentos:

- inscrição de membros do conselho de administração no Quadro de Sócios e Administradores (QSA) no banco de dados do Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas (CNPJ) da Receita Federal;
- inscrição obrigatória de membros do conselho de administração estrangeiros no Cadastro Nacional de Pessoas Físicas (CPF);
- apresentação do Documento Básico de Entrada (DBE) quando do protocolo de atos societários que contemplam a indicação de diretores não residentes no Brasil. Trata-se de uma questão relacionada ao sistema, que, por enquanto, dependerá do apoio das Juntas Comerciais para atualização das informações perante a Receita Federal.

A íntegra do Ofício DREI nº 37 pode ser acessada por meio do link abaixo:

<https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/drei/legislacao/arquivos/oficios-circulares-drei/2022/OFCIOCONJUNTOSEI-372022ME.pdf>