



NOTA EXPLICATIVA CVM Nº 25/82.

Ref.: Instrução CVM nº 20, de 29 de janeiro de 1982, que disciplina a divulgação de informações na aquisição de ações com direito a voto de companhia aberta.

A disciplina das recentes leis das Sociedades por Ações e do Mercado de Valores Mobiliários calçou-se, dentre outros, no princípio da divulgação de informações, com vistas a assegurar ao público investidor, em tempo hábil, e de forma eficiente, o acesso às informações necessárias à sua tomada de decisão sobre o investimento ou desinvestimento em determinado valor mobiliário.

O aperfeiçoamento desse sistema de divulgação de informações conduzirá ao aprimoramento da conduta ética dos participantes do mercado de valores mobiliários e, conseqüentemente, à conquista de um mercado mais eficiente e confiável.

Nesse sentido, a CVM, enquanto órgão regulador do mercado de valores mobiliários, vem exercitando a competência que lhe foi delegada para assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias emissoras, buscando implementar a competitividade, a visibilidade das operações, a confiabilidade, gerada pela conduta ética de seus participantes, e coibindo a ocorrência de práticas não equitativas.

Sob outro ângulo, o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários não pode prescindir do estímulo à democratização do capital, induzindo as companhias a tornarem-se abertas.

Esse objetivo só pode ser alcançado se existir um arcabouço regulatório adequado, que preserve a função social da empresa, resguardando a companhia de uma brusca e nefasta intervenção de terceiros na sua estrutura de comando, o que poderá resultar na deformação dos interesses sociais.

A Instrução em causa veio regular a divulgação de informações pelo investidor, a partir do momento em que passa a deter posição significativa no capital votante da companhia, impondo-lhe o dever de declarar ao público suas intenções.

Sabe-se que o preço de cotação das ações reflete as informações disponíveis. Assim, a regra regulamentar funciona como mecanismo de equilíbrio das partes atuantes no mercado, evitando a utilização privilegiada de informações, possibilitando o ajuste do preço das ações em função do interesse manifestado pelo investidor.

A regulamentação visa atingir dois destinatários precípuos - o investidor e a companhia. Ao investidor de mercado possibilita a opção de vender as ações de sua propriedade a preço justo, ou de não vender seus títulos, caso lhe pareça indesejável uma mudança na estrutura da companhia. À companhia, porque impede uma súbita intervenção de terceiros na direção dos seus negócios, que poderia funcionar em detrimento do interesse da maioria dos acionistas e atingir a comunidade em que a empresa se insere.



Não representa por outro lado, um cerceamento à livre iniciativa, limitando-se a traçar as regras de mercado.

O investidor que pretender adquirir o controle de uma companhia poderá contar com o mecanismo da oferta pública, ou comprar no mercado as ações de que necessita para assumir posição relevante em sua administração, desde que preste as informações devidas.

Em face da observação das regras em vigor em outros países, sobre a matéria, e das próprias normas societárias, que atribuem destaque à posição acionária superior a 5%, impôs-se, no art. 1º, à pessoa ou grupo de pessoas, que detenham participação desse montante no capital votante da companhia, o dever de divulgar as informações básicas contidas nos seus quatro itens.

O disposto no art. 1º aplica-se às hipóteses em que as pessoas a que se refere, através de qualquer forma de aquisição de ações, privada ou por intermédio do mercado de bolsa ou de balcão, ou do exercício do direito de subscrição ou do direito à conversão de debêntures em ações, em uma ou mais operações, atinjam participação igual ou superior a 5% no capital representado por ações de companhia aberta, de espécie ou classe com direito a voto.

O § 1º dispõe, em moldes exemplificativos, no sentido da presunção de que estejam sempre atuando em conjunto as sociedades coligadas, controladas, associadas ou vinculadas uma a outra sob qualquer forma, assim como os investidores institucionais em relação às entidades as quais estejam ligados, sem prejuízo de que outras pessoas venham a ser identificadas como integrantes de um mesmo grupo de interesses.

O § 2º do art. 1º, no sentido de que o público investidor se mantenha informado sobre as significativas alterações na posição acionária das pessoas destinatárias da regra, impõe o dever de divulgar sempre que as pessoas já titulares de participação igual ou superior ao percentual mencionado no “caput” desse dispositivo elevem sua posição em 2%.

O art. 3º estabeleceu que deverão ser observadas as regras atinentes ao lugar da divulgação na imprensa comum já estatuídas na Lei de Sociedades por Ações e na Instrução CVM nº 02, de 04.05.78.

Admitiu-se, no art. 4º, a possibilidade de vir a CVM a dispensar a exigência de divulgação, em face do grau de dispersão das ações da companhia no mercado, e das declarações do adquirente de que suas compras não objetivam a alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da companhia.

Previu-se, no art. 5º, responsabilidade solidária dos destinatários da exigência normativa mesmo na hipótese em que o grupo de pessoas, agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, exerce a faculdade de designar um responsável pelo cumprimento do dever de divulgar.

O art. 7º contém disposição transitória, prevendo a aplicação da regra regulamentar às pessoas que, na data da entrada em vigor da Instrução, já sejam titulares da participação acionária mencionada no art. 1º, imediatamente após a aquisição, que resultar no aumento de sua participação acionária.