

# DIREITO COMPARADO BRASIL-CANADÁ

## MERCADO DE CAPITAIS

ARTIGO 5

**Trench  
Rossi  
Watanabe.**

**Baker  
McKenzie.**



## Introdução

Desde o início da década de 2.000 vêm sendo feitos avanços significativos no mercado de capitais brasileiro, que atualmente conta com uma regulamentação considerada de boa qualidade e uma das melhores entre os países emergentes. Os mecanismos do mercado foram aperfeiçoados e normas foram estabelecidas para proteger o investidor e dar competitividade ao setor. A área apresenta enorme potencial de crescimento e o esforço tem sido constante para promover esse amadurecimento.

O Canadá, por sua vez, é um sólido exemplo de mercado estabelecido. É destaque tanto em capitalização de mercado quanto em número de empresas listadas. De acordo com ranking do World Federation of Exchanges (WFE), o canadense TMX Group possuía uma capitalização de mercado de US\$ 2,06 trilhões em fevereiro de 2017, enquanto no Brasil eram US\$ 881 bilhões na BM&FBovespa (hoje B3). No mesmo mês, eram, respectivamente, 3.418 empresas listadas no Canadá, e 350 na bolsa brasileira.

As expectativas, tanto para o Brasil quanto para o Canadá, são de crescimento e há, de ambos os lados, intenção de atrair novos players para esse mercado. Empresas e investidores interessados devem estar atentos às regulamentações e normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), do Banco Central (BC) e do Conselho Monetário Nacional (CMN)

no Brasil. No Canadá, a atenção deve estar voltada às regras de cada província ou território, enquanto ainda está em criação o Sistema Regulatório Cooperativo de Mercados de Capitais, que deve harmonizar as normas do país.

A pedido da Comissão de Assuntos Jurídicos (CAJ) da CCBC, nos artigos a seguir, especialistas dos escritórios Trench, Rossi e Watanabe Advogados, pelo Brasil, e Baker McKenzie, pelo Canadá, explicam as principais leis e regulamentações do mercado de capitais em seus países, bem como o funcionamento na prática das ofertas públicas de valores mobiliários.

# MERCADO DE CAPITAIS POR LARA SCHWARTZMANN\* E MARCELO LUCIDI\*

DIREITO COMPARADO BRASIL - CANADÁ



\* SÓCIA E ASSOCIADO DA ÁREA DE DIREITO SOCIETÁRIO  
E MERCADO DE CAPITAIS DE TRENCH, ROSSI E WATANABE ADVOGADOS



# Normas e Instituições

## 1. Regime jurídico

O mercado de capitais no Brasil é regulado e supervisionado principalmente pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), pelo Banco Central do Brasil (BC) e pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

Seu regime jurídico é consubstanciado sobretudo nas seguintes leis:

- (A). Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que regula as sociedades por ações no Brasil;
- (B). Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que estabelece a estrutura geral do mercado de valores mobiliários brasileiro; e
- (C). Lei n.º 4.595, de 31 dezembro de 1964, que dispõe sobre o sistema financeiro nacional.

Além delas, o mercado de capitais é regulado pelas normas administrativas emitidas pela CVM, pelo CMN e pelo BC a respeito de, dentre outros, insider trading, ofertas públicas de valores mobiliários, procedimentos de abertura e fechamento de capital, regras sobre divulgação de informações, admissão, registro e operação dos participantes do mercado etc.

## 2. CVM

A CVM é uma entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, criada pela Lei n.º 6.385/76 com o objetivo de fiscalizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil.

Dentre suas principais competências, destacam-se:

- (I). Manter registro de companhias para negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão, bem como fiscalizar e inspecionar as companhias abertas;
- (II). Autorizar o funcionamento de sociedade que tenha como atividade a distribuição, a compra para revenda e a mediação/corretagem de valores mobiliários no mercado;
- (III). Supervisionar as bolsas de valores e outras entidades auto reguladoras do mercado de valores mobiliários;
- (IV). Registrar a emissão pública de valores mobiliários para distribuição no mercado;
- (V). Definir situações que configurem emissão pública para fins de registro, assim como os casos em que o registro poderá ser dispensado;



- (VI). Fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado e às pessoas que dele participem e os valores nele negociados.
- (VII). Aprovar o registro de oferta pública exigida pela lei em decorrência da alienação do controle de companhia aberta, para o cancelamento de registro de companhia aberta e para o aumento de participação pelo acionista controlador, dentre outras;
- (VIII). Autorizar o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários de terceiros, bem como autorizar a atividade de custódia de valores mobiliários; e
- (IX). Registrar as empresas de auditoria ou auditores independentes que poderão auditar as demonstrações financeiras de companhias abertas e das instituições, sociedades ou empresas que integram o sistema de distribuição e intermediação de valores mobiliários.

### 3. Companhias abertas

A companhia que pretenda emitir valores mobiliários para negociação no Brasil deverá previamente requerer seu registro na CVM. De acordo com a Instrução CVM n.º 480/09, o emissor pode requerer o registro na “categoria A” ou “categoria B”. O primeiro autoriza a negociação de

quaisquer valores mobiliários do emissor em mercados regulamentados, ao passo que o outro autoriza a negociação com exceção de ações, certificados de depósito de ações ou valores mobiliários que confirmam ao titular o direito de adquirir ações ou certificados de depósito de ações.

A categoria na qual a companhia está registrada determinará quais informações periódicas terão de ser divulgadas ao mercado. Em geral, a CVM estabelece maior grau de disclosure para as registradas na categoria A.

Com a aprovação da Instrução CVM n.º 480/09, a estrutura das informações divulgadas anualmente pelas companhias abertas brasileiras foi alterada de forma significativa.

Em substituição ao antigo IAN, foi adotada a recomendação da International Organization of Securities Commissions (IOSCO) e passou a ser exigido que as empresas instituíssem o chamado Formulário de Referência, documento eletrônico que reúne uma série de informações econômico-financeiras, jurídicas e mercadológicas sobre o emissor.

Além das informações periódicas, a companhia deve informar ao mercado os fatos relevantes de seus negócios e operações. De acordo com a Instrução CVM n.º 358/02, considera-se “relevante” qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, comercial ou econômico-fi-



nanceiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável na:

- (I). Cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;
- (II). Decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários e/ou;
- (III). Decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

## OFERTAS E DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES

### 4. Ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários

Como regra geral, quaisquer ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários devem ser previamente registradas na CVM de acordo com as disposições da Instrução CVM n.º 400/03. No entanto, há hipóteses nas quais o registro prévio pode ser dispensado (conforme explicado adiante).

Em linhas gerais, sempre que houver qualquer tipo de publicidade ou esforço para a venda ou subscrição de valores mobiliários pelo público, a CVM tende a considerar que se trata de oferta pública.

Nesse sentido, a Instrução n.º 400/03 define oferta pública como a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, de que conste qualquer um dos seguintes elementos:

- (I). A utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios, destinados ao público, por qualquer meio ou forma;
- (II). A procura, no todo ou em parte, de subscritores ou adquirentes indeterminados para os valores mobiliários, mesmo que realizada através de comunicações padronizadas endereçadas a destinatários individualmente identificados, por meio de empregados, representantes, agentes ou quaisquer pessoas naturais ou jurídicas, integrantes ou não do sistema de distribuição de valores mobiliários, ou, ainda, se em desconformidade com a legislação, a consulta sobre a viabilidade da oferta ou a coleta de intenções de investimento junto a subscritores ou adquirentes indeterminados;
- (III). A negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público destinada, no todo ou em parte, a subscritores ou adquirentes indeterminados; ou
- (IV). A utilização de publicidade, oral ou escrita, cartas, anúncios, avisos, especialmente através de meios de comunicação de massa



ou eletrônicos (páginas ou documentos na rede mundial ou outras redes abertas de computadores e correio eletrônico), entendendo-se como tal qualquer forma de comunicação dirigida ao público em geral com o fim de promover, diretamente ou através de terceiros que atuem por conta do ofertante ou da emissora, a subscrição ou alienação de valores mobiliários.

A mesma instrução define como “público em geral” uma classe, categoria ou grupo de pessoas, ainda que individualizadas nesta qualidade. Um critério importante (mas não exaustivo) pelo qual a CVM caracteriza ou não os ofertados como “público em geral” diz respeito à existência ou não de prévia relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista, estreita e habitual, com os ofertados.

Dessa forma, se os ofertados são determinados, não representam uma categoria ou grupo de pessoas e têm prévia e próxima relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista com a emissora, o risco de caracterização de oferta ao “público em geral” fica reduzido.

De acordo com o Parecer de Orientação n.º 33/05, para que uma oferta de valores mobiliários seja considerada pública no Brasil, é necessário que ao menos um dos meios descritos nos itens acima seja utilizado. Uma oferta poderá se caracterizar como pública mesmo quando inexistir intenção de atingir o público em geral residente no Brasil, mas sejam usados quaisquer meios de comunicação que permitam atingir

esse público e as cautelas devidas para que isso não ocorra deixem de ser tomadas.

Deve-se ter cuidados específicos quando a internet for utilizada em ofertas de valores mobiliários e na intermediação de operações, conforme entendimento expresso pela CVM no Parecer de Orientação n.º 32/05.

Além dos casos de dispensa automática, é possível solicitar que a CVM dispense o registro ou alguns requisitos específicos para a realização da oferta pública. No entanto, a decisão sobre a aprovação ou não da dispensa fica sob a discricção da CVM, que, para essa finalidade, considera uma série de elementos, como o valor total da emissão e de cada valor mobiliário e o número de ofertados. Ao conceder dispensas específicas em relação às regras de registro de ofertas públicas, a CVM pode impor restrições à comercialização de valores mobiliários em mercados regulados.

## **5. Ofertas públicas distribuídas com esforços restritos**

As ofertas públicas distribuídas com esforços restritos, previstas na Instrução CVM n.º 476/09, estão automaticamente dispensadas do registro prévio de distribuição. Os esforços restritos estabelecidos pela Instrução CVM n.º 476/09 deverão ser destinados exclusivamente a investidores profissionais (conforme definidos na Instrução n.º 554/14), aplicando-se tão somente a alguns tipos específicos de valores mobiliários, como, por exemplo:



- (I). Cédulas de crédito bancário (que não sejam de responsabilidade de instituição financeira);
- (II). Cotas de fundos de investimento fechados;
- (III). Certificados de recebíveis imobiliários ou do agronegócio;
- (IV). Ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, desde que, em qualquer dos três casos, emitidos por emissor registrado na categoria A;
- (V). Debêntures permutáveis por ações, desde que tais ações sejam emitidas por emissor registrado na categoria A;
- (VI). Debêntures não-conversíveis ou não-permutáveis por ações;
- (VII). Certificados de depósito de valores mobiliários no âmbito de programa de BDR Patrocinado Nível I, Nível II e Nível III etc.

No caso de ofertas públicas distribuídas com esforços restritos, não será permitida a busca de investidores através de lojas, escritórios ou estabelecimentos abertos ao público, ou com a utilização de serviços públicos de comunicação, como a imprensa, o rádio, a televisão e páginas abertas na internet. Além disso, será permitida a procura de, no máximo, 75 investidores profissionais; e os valores mobiliários ofertados deverão ser

subscritos ou adquiridos por, no máximo, 50 investidores profissionais. Finalmente, é importante observar que, embora as ofertas públicas distribuídas com esforços restritos não estejam sujeitas à regras da Instrução CVM n.º 400/03, os valores mobiliários ofertados de acordo com a Instrução n.º 476/09 estão sujeitos a certas restrições relativas à sua negociação no mercado de capitais.

## **6. Divulgação de informações sobre aquisição e alienação de valores mobiliários**

Nos termos da Instrução CVM n.º 358/02, os acionistas controladores, diretos ou indiretos, e os acionistas que elegerem membros do conselho de administração ou do conselho fiscal, bem como qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas, agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, que realizarem “negociações relevantes” deverão enviar à companhia uma série de informações, inclusive o objetivo da participação e quantidade visada, contendo, se for o caso, declaração de que os negócios não objetivam alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da companhia.

Conforme a mesma instrução, considera-se negociação relevante o negócio ou o conjunto de negócios por meio do qual a participação direta ou indireta de tais pessoas ultrapassa, para cima ou para baixo, os patamares de 5%, 10%, 15%, e assim sucessivamente, de espécie ou classe de ações representativas do capital social de companhia aberta.





A obrigatoriedade de comunicação estende-se à aquisição de quaisquer direitos sobre as ações, e valores mobiliários e instrumentos derivativos referenciados em ações, sejam de liquidação física ou financeira.

As normas emanadas da CVM não definem o conceito de “grupo de pessoas agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse”. Por conseguinte, a aplicabilidade da regra de comunicação sobre negociações relevantes deve ser analisada caso a caso.

Conforme a interpretação atual da CVM sobre o assunto, as seguintes hipóteses exemplificam o conceito abrangido pela expressão “representando um mesmo interesse”:

- (I). Vínculo em razão de parentesco, contrato ou acordo de acionistas que disponha sobre direito de voto;
- (II). Duas ou mais sociedades que estejam sob controle comum;
- (III). Sociedade e seu controlador direto ou indireto;
- (IV). Fundo exclusivo e seu único cotista; e
- (IV). Hipóteses em que haja gestão discricionária comum de recursos: como regra geral, ressalvadas algumas hipóteses, a declaração sobre aquisição/alienação de valores mobiliários deve identificar

os investidores com participação direta ou indireta que atingir os patamares de 5%, 10%, 15% e assim sucessivamente, indicando as respectivas participações.

Nos termos da Instrução nº 358/02, a comunicação do aumento ou redução de participação relevante deve ser feita imediatamente após ser alcançada a participação ali referida.

Em regra, para que se observe o prazo, a CVM editou uma recomendação constante do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP Nº 01/2017, segundo o qual a divulgação deverá ocorrer até o início do pregão do quarto dia útil posterior à data de execução da ordem de compra ou venda de valores mobiliários admitidos à negociação nos mercados administrados pela B3 (empresa resultante da junção da BM&FBovespa e Cetip, e a mais importante companhia de infraestrutura do mercado financeiro do Brasil).

Como norma, o aumento de participação superior a 5% não necessita ser divulgado na imprensa. Apenas nos casos em que a aquisição resulte ou que tenha sido efetuada com o objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade, bem como nos casos em que a aquisição gere a obrigação de realização de oferta pública, nos termos da Instrução CVM nº 361/02, o adquirente, além de enviar à companhia a declaração referente à mudança de participação relevante, deverá promover a sua divulgação pela imprensa ou em portal de notícias presente na internet.



As “Declarações de Aquisição de Participação Acionária Relevante”, bem como as “Declarações de Alienação de Participação Acionária Relevante” deverão ser encaminhadas a Diretor de Relações com Investidores da companhia aberta.

Ademais, os diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas criados por disposição estatutária ficam obrigados a informar à companhia a titularidade e as negociações realizadas com valores mobiliários emitidos pela própria empresa, por suas controladoras ou controladas (nesses dois últimos casos, desde que se tratem de companhias abertas).

Essa obrigação estende-se aos valores mobiliários que sejam de propriedade de cônjuge, de companheiro(a) e de qualquer dependente.

## CAPITAL ESTRANGEIRO

### 7. Investimento estrangeiro no mercado de capitais brasileiro

A Resolução n.º 4.373/14 emitida pelo CMN e a Instrução CVM n.º 560/15 regulam o investimento estrangeiro no mercado financeiro e de capitais do Brasil. Em linhas gerais, antes de realizar qualquer transação relativa a investimento no mercado financeiro e de capitais, o investidor estrangeiro deve adotar as seguintes medidas:

- (I). Designar um ou mais representantes no Brasil por meio de um contrato de representação, que deve expressamente dispor sobre os poderes e as obrigações estabelecidas na Resolução n.º 4.373/14. O representante pode ser qualquer instituição financeira ou instituição autorizada a funcionar pelo BC;
- (II). Registrar-se com a CVM conforme o procedimento estabelecido pela Instrução CVM n.º 560/15;
- (III). Registrar-se com o BC conforme a Resolução n.º 4.373/14;
- (IV). Celebrar contrato de custódia de valores mobiliários com uma instituição autorizada para tanto pela CVM; e
- (V). Cadastrar-se com uma sociedade corretora.

Antes de celebrar qualquer contrato de câmbio (a fim de converter moeda estrangeira em moeda local) e efetuar a transferência eletrônica de fundos a serem investidos no mercado de capitais, os bancos comerciais brasileiros devem checar a documentação de suporte e as motivações econômicas da transação. ■

# MERCADO DE CAPITAIS POR GREG MCNAB

DIREITO COMPARADO BRASIL - CANADÁ





# Normas e Instituições

## 1. Introdução

As leis de valores mobiliários de cada uma das 13 províncias e territórios do Canadá regulam os assuntos do setor, incluindo a emissão e negociação de títulos e o registro de revendedores, consultores e gestores de fundos de investimento.

Embora essas leis sejam semelhantes, elas não são idênticas em todas as jurisdições. Normalmente, as leis de valores mobiliários da jurisdição onde o investidor reside serão as aplicáveis. Como a província de Ontário compreende o maior mercado de capitais do Canadá, a maioria dos financiamentos de valores mobiliários inclui investidores em Ontário.

Os Administradores Canadenses de Valores Mobiliários (CSA), organização central das agências regulamentares provinciais e territoriais de valores mobiliários, vêm tentando harmonizar e coordenar as regras em todo o país através da implantação de diversos instrumentos nacionais e multilaterais. Enquanto os esforços estão em andamento para criar um Sistema Regulatório Cooperativo de Mercados de Capitais, nem todas as jurisdições canadenses ainda seguem este sistema uniforme dos mercados provinciais e legislação federal complementar.

## 2. Requisito do programa: distribuição de valores mobiliários

Uma empresa ou emissor que queira distribuir valores mobiliários ao público deve dar entrada em um programa junto às autoridades reguladoras aplicáveis e entregá-lo a cada comprador potencial. Certas isenções estão disponíveis a partir desse requisito do programa, resultando em métodos menos onerosos e demorados para angariar fundos (Ver o item 3 - Isenções do Programa).

O programa deve conter divulgação prescrita, incluindo demonstrações financeiras auditadas e uma descrição do emissor: histórico, negócios e operações; estrutura de capital; valores mobiliários oferecidos; planos de negócios e investimentos; diretores e representantes, incluindo remuneração; práticas de governança corporativa; uso dos rendimentos; e fatores de risco. Os programas enviados aos residentes na província de Quebec devem ser traduzidos para o francês.

Uma vez que um recibo é emitido para o programa final pela autoridade relevante de valores mobiliários, o emissor se torna um “emissor declarante” no Canadá (Ver o item 9 - Requisitos de Declaração de Emissores Declarantes).

O emissor deve fornecer uma divulgação completa, verdadeira e clara sobre todos os fatos relevantes relacionados a ele e os valores mobiliários oferecidos.



Ele, seu conselho de administração, certos diretores, negociantes de valores mobiliários e/ou outros especialistas podem ser responsabilizados por danos até o valor total do preço de compra e, em certos casos, rescisão, por falsas declarações no programa.

### 3. Isenções do programa

Um emissor pode acessar de maneira mais imediata o financiamento ao invocar uma isenção dos requisitos do programa. Algumas mais comuns para emissores não privados são:

(A). **Investidor credenciado:** inclui pessoas que são consideradas sofisticadas o suficiente para proteger seus próprios interesses, incluindo instituições financeiras, governo canadense e indivíduos que tenham renda líquida superior a C\$ 200 mil antes de impostos e cumpram outras condições, ou que, sozinhos ou com um cônjuge, tenham ativos líquidos de pelo menos C\$ 5 milhões ou ativos financeiros no valor de mais de C\$ 1 milhão antes de impostos; e

(B). **Valor mínimo de compra de C\$ 150 mil:** pago em “dinheiro” no fechamento e não disponível para pessoas físicas.

Em determinadas circunstâncias, o emissor deve apresentar um relatório de negócios e taxas com as autoridades reguladoras de valores mobiliários na jurisdição onde há compradores.

As ações emitidas através de uma “colocação privada” geralmente não são negociáveis gratuitamente, a menos que uma isenção esteja disponível ou outras condições sejam atendidas. Normalmente, isso exige que as ações sejam mantidas por um período de tempo especificado.

### 4. Requisito de registro: negociação ou assessoria

Qualquer pessoa ou empresa que se envolva, ou se mantenha envolvida, em transações de negociação ou assessoria em relação a valores mobiliários em uma província ou território deve ser registrada (como revendedor ou assessor, respectivamente) com o regulador de valores mobiliários aplicável, a menos que uma isenção esteja disponível.

Os gestores de fundos de investimento também são obrigados a se registrar, e estão sujeitos a isenções limitadas. Os requisitos de registro incluem, entre outros, capital de giro mínimo, seguros e outras condições financeiras. Certas isenções estão disponíveis para comerciantes internacionais, assessores e gestores de fundos de investimentos que também deem entrada nos formulários e taxas aplicáveis, submetam-se à jurisdição e nomeiem um agente para citação.

### 5. Relatórios internos e requisitos de relatório de alerta prévio

Certos membros do emissor declarante são obrigados a dar entrada em relatórios internos. Esse grupo inclui diretores e alguns representantes



mais graduados do emissor declarante, bem como outros indivíduos em virtude de suas funções e responsabilidades. Uma pessoa que adquira, direta ou indiretamente, a propriedade beneficiária ou o controle ou a direção de mais de 10% dos valores mobiliários com direito a voto de um emissor declarante também se torna um membro do emissor declarante.

Esses membros devem apresentar, dentro de 10 dias, às autoridades reguladoras de valores mobiliários aplicáveis, um relatório de informações privilegiadas, divulgando todas as participações em valores mobiliários e, dentro de cinco dias, um relatório de qualquer alteração subsequente na propriedade.

Além disso, qualquer pessoa (agindo em conjunto ou em comum acordo com alguém) que adquira propriedade beneficiária, ou o poder de exercer controle ou direção sobre títulos de voto ou de capital de 10% ou mais de qualquer classe de valores mobiliários de um emissor declarante, tem requisitos de relatório de alerta prévio.

Normalmente, um comunicado de imprensa deve ser emitido e um relatório de alerta prévio deve ser arquivado.

É necessário um novo relatório e comunicado de imprensa para cada 2% ou mais de títulos de voto ou de capital adquiridos por essa pessoa, ou se houver uma alteração importante em um relatório anterior.

O documento deve incluir a divulgação das participações de valores mobiliários dessa pessoa e seus atores conjuntos, o preço de compra e a finalidade dessa aquisição, juntamente com qualquer intenção futura de adquirir valores mobiliários adicionais. Isso serve como um sinal para o mercado de que existe uma influência potencial de controle sobre um emissor declarante e que, talvez, uma oferta pública de aquisição possa ocorrer.

Além disso, se uma pessoa adquire títulos depois de outra oferta pública de aquisição ter sido feita, o limite para alerta prévio é de 5%. Os investidores institucionais elegíveis, como os gestores de investimentos, estão isentos desses relatórios internos e de alerta prévio se eles apresentarem documentos mensais alternativos.

## OFERTAS E DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES

### 6. Aquisições

Para adquirir uma empresa, uma pessoa (ofertante) geralmente procede por meio de uma oferta pública de aquisição, plano estatutário de arranjo ou consolidação.

#### 6.1. Ofertas de compra

Uma oferta pública de aquisição ocorre quando uma pessoa oferece adquirir títulos de voto ou de capital em circulação de uma classe de



outro(s) detentor(es) de títulos, de modo que suas participações (juntamente com as participações de qualquer pessoa agindo em conjunto ou em comum acordo) seriam 20% ou mais de tais valores mobiliários.

(A). Isenções de Ofertas de Compra: as isenções de ofertas de compra incluem;

(I). **Isenção de “acordo privado”**: pelo qual as compras são feitas por acordo privado com, no máximo, cinco vendedores no Canadá, e o preço pago não é superior a 115% do preço de mercado dos títulos, incluindo comissões. Ou, se não houver mercado publicado, exista uma base razoável para determinar que o valor da compensação não seja superior a 115% do valor dos títulos;

(II). **Isenção do emissor não declarante**: aplicável aos emissores não declarantes no Canadá, onde não houver mercado publicado para títulos e o número de acionistas seja inferior a 50, excluindo os detentores que são funcionários (ou ex-funcionários) do emissor alvo e seus afiliados; e

(III). **Isenção de oferta de aquisição estrangeira**: quando menos de 10% dos valores mobiliários em circulação sujeitos à oferta pública de aquisição são detidos pelos canadenses, o maior volume negociado nessa classe de títulos nos 12 meses anteriores à oferta não foi no mercado do Canadá e os detentores de títulos canadenses têm

o direito de participar da oferta em termos tão favoráveis quanto os do corpo geral de detentores de valores mobiliários da mesma classe.

(B). **Mecanismos de Oferta Pública de Aquisição**: a menos que seja encontrada uma isenção, o ofertante deve cumprir as leis de valores mobiliários, incluindo a entrega de uma circular com divulgação obrigatória a todos os detentores de valores mobiliários alvo no Canadá (e com tradução para o francês, dependendo do tamanho do público na província de Quebec). Se o ofertante usar seus próprios valores como compensação total ou parcial, ele também deve fornecer divulgação de nível de programa nos materiais enviados aos detentores alvo.

Em certos casos, o ofertante pode, posteriormente, tornar-se um emissor declarante no Canadá. O CSA não faz uma liberação prévia dos documentos de divulgação. Portanto, uma oferta pública de aquisição pode ser lançada com bastante rapidez, enviando uma circular para os detentores de valores mobiliários ou publicando um anúncio que descreva a oferta, com documentos a serem entregues posteriormente. Em 2016 foi confirmada a adoção de um novo regime harmonizado de oferta pública.

As alterações exigem que todas as ofertas de aquisição não isentas:

(I). Estejam sujeitas a uma condição de licitação mínima obrigatória



superior a 50% dos valores alvo pendentes sujeitos à oferta possuídos ou detidos por pessoas que não sejam o ofertante e seus atores conjuntos;

- (II). Sejam prorrogadas pelo ofertante por 10 dias adicionais depois de atingir a condição de licitação mínima obrigatória e anunciar sua intenção de aceitar e pagar imediatamente os valores mobiliários depositados sob a oferta; e
- (III). Permaneçam abertas por um mínimo de 105 dias, a menos que o conselho alvo anuncie em um comunicado de imprensa um período de depósito mais curto de no mínimo 35 dias (esse prazo se aplica a todas as outras ofertas de aquisição contemporâneas) ou o emissor alvo anuncie uma transação alternativa (nesse caso, todas as outras ofertas de aquisição contemporânea devem permanecer abertas por um período de depósito de pelo menos 35 dias).

(C). Táticas Defensivas: no Canadá, os diretores de uma empresa alvo não têm a capacidade de “simplesmente dizer não” a uma oferta pública de compra. Eles têm obrigações fiduciárias para agir no melhor interesse da corporação.

Em última análise, os detentores de valores mobiliários do alvo determinarão o resultado de uma oferta de compra não solicitada. Di-

versos emissores canadenses implementaram planos de direitos dos acionistas ou “pílulas venenosas” para dar ao conselho tempo de buscar alternativas de melhoria de valor e incentivar o tratamento justo dos detentores de valores.

O CSA tipicamente intervém e encerra tais planos, muitas vezes dentro de alguns meses, se acreditar que o conselho alvo não está buscando transações alternativas corretamente. Dadas as alterações propostas acima mencionadas, não está clara a prontidão com que esses planos serão utilizados pelos emissores no futuro.

(D). Aquisição de Ações Remanescentes: em geral, se o ofertante adquire 90% ou mais dos valores mobiliários alvo (que não sejam títulos detidos pelo ofertante e seus atores conjuntos) no prazo de 105 dias após a oferta pública de compra, pode usar as disposições de “aquisição compulsória” em estatutos societários para comprar os valores mobiliários remanescentes ao mesmo preço da oferta pública de aquisição.

Os acionistas remanescentes têm direito de dissidência e de receber o valor justo por suas ações. Se menos de 90% das ações forem disponibilizadas, o ofertante poderá efetuar uma transação de “segunda etapa” e convocar uma reunião de acionistas para aprovar um plano de acordo, consolidação ou alguma outra forma de reorganização. Ele geralmente terá que obter dois terços de aprovação de quem tem





o direito de voto na reunião e também pode ser obrigado a conseguir a concordância dos minoritários. Os acionistas também terão o direito de dissidência e de receber o valor justo por suas ações.

### *6.2. Planos de arranjo e consolidações*

Em uma aquisição amigável, uma alternativa viável para uma oferta pública é muitas vezes um plano de arranjo. É um processo aprovado pelo tribunal que exige que as partes entrem em um acordo definitivo ou “fusão”, e uma circular seja entregue aos acionistas alvo para uma reunião especial convocada para aprovar o acordo.

Normalmente, o CSA não analisa, comenta ou atrasa documentos de divulgação de fusão. O acordo deve ser aprovado por dois terços dos votos de quem tem esse direito e, por vezes, requer aprovação minoritária de acionistas imparciais. Os dissidentes têm direito de receber o valor justo de suas ações.

As vantagens de um plano de acordo ao longo de uma oferta pública de aquisição incluem a flexibilidade estruturante para lidar com diferentes questões ao mesmo tempo, como as fiscais e os interesses concorrentes de múltiplas classes de valores mobiliários, incluindo opções, e geralmente permitindo que os valores de um ofertante sejam usados como compensação sem terem que estar registrados nos Estados Unidos.

No entanto, o plano pode ser mais demorado e dispendioso do que uma oferta pública de aquisição (assumindo o regime atual na data desta publicação) e não há garantia de aprovação judicial.

Alternativamente, uma aquisição amigável pode ser feita pela consolidação de duas ou mais corporações que são regidas pelo mesmo estatuto societário. Não requer aprovação judicial. A documentação e o requisito para realizar uma assembleia de acionistas são semelhantes a um plano de acordo, mas a consolidação pode não ser prática, por não oferecer a mesma flexibilidade estrutural.

### **7. Insider trading e tipping**

É uma infração quase criminal para uma pessoa ou empresa em um relacionamento especial com um emissor declarante (e em Ontário, um emissor cujos valores mobiliários são negociados publicamente) comprar ou vender valores mobiliários desse emissor com conhecimento de um fato relevante ou alteração material que não tenha sido geralmente divulgado.

Assim como informar, além do curso de negócios necessário, outra pessoa de fato relevante ou mudança material em relação ao emissor declarante antes de ter sido divulgado. Se for condenada, a penalidade para essa pessoa inclui prisão de até cinco anos e/ou multa de até C\$ 5 milhões.



## 8. Governança corporativa

Os emissores declarantes devem divulgar suas práticas de governança corporativa e como elas diferem das diretrizes não obrigatórias das autoridades canadenses de regulação de valores mobiliários. Sujeito a exceções limitadas, os membros do comitê de auditoria devem ser independentes.

A pressão dos investidores também aumentou os padrões de governança corporativa, especialmente para emissores maiores, no que diz respeito à remuneração dos executivos e à composição dos diretores. Os emissores listados na Bolsa de Valores de Toronto (TSX) devem seguir as regras relativas à votação dos diretores.

Além disso, as novas normas, em vigor desde 31 de dezembro de 2014, exigem que os emissores sem risco (incluindo os emissores da TSX) divulguem os limites dos diretores e outros mecanismos de renovação do conselho, bem como informações sobre a representação das mulheres no conselho e em cargos executivos.

## 9. Requisitos de relatórios de emissores declarantes

A legislação canadense em matéria de valores mobiliários, bem como as regras e políticas das bolsas de valores, exigem que um emissor declarante cumpra dois tipos gerais de obrigações de divulgação e relatórios:

- (I). **Contínua:** refere-se à divulgação de informações corporativas em intervalos regulares, incluindo demonstrações financeiras anuais e intermediárias, discussão e análise da administração, formulários de informações anuais e circulares para assembleias de acionistas; e
- (II). **Oportuna:** sobre a divulgação de informações relevantes (consistindo em fatos relevantes e mudanças materiais), à medida que ocorrem, através da apresentação de relatórios e/ou da emissão de comunicados de imprensa.

As informações relevantes incluem as emissões de valores mobiliários adicionais, reorganizações societárias, aquisições ou alienações corporativas significativas e transações sem vínculo de negócios.

As obrigações de divulgação contínua simplificadas estão disponíveis para “emissores de risco”, que não possuem nenhum dos seus títulos listados ou cotados em mercados maiores, como a TSX.

Emissores estrangeiros podem honrar essas obrigações cumprindo as regras de sua jurisdição, arquivando documentos de divulgação junto às autoridades canadenses de regulação e, se for o caso, entregando documentos aos detentores de títulos canadenses.

## 10. Responsabilidade civil pela divulgação do mercado secundário



Os emissores declarantes estão sujeitos à responsabilidade civil por violações de divulgação contínua e atempada. Os investidores que compram e vendem ações no mercado secundário têm um direito estatutário limitado de processar empresas públicas, seus representantes e diretores e outros responsáveis por falsas declarações e pela falta de divulgação no prazo de mudanças materiais.

## **11. Bolsa de ações**

Os emissores que desejam estar listados em uma bolsa de valores no Canadá devem apresentar um pedido de listagem, documentos comprobatórios e demonstrar que cumprem as mínimas normas financeiras, públicas e outras da bolsa relevante.

No Canadá, a maioria das empresas públicas está listada na TSX (emissores sêniores) ou na TSX Venture Exchange (capital de empreendimentos públicos), ambas operadas pela TMX Group Inc. A TSX é a maior bolsa de valores no Canadá. No entanto, existem vários sistemas de negociação alternativos, como a Aequitas NEO Exchange e a Canadian Securities Exchange. ■

**Trench  
Rossi  
Watanabe.**

**TRENCH, ROSSI E WATANABE ADVOGADOS**

Lara Schwartzmann

Marcelo Lucidi

Rua Arq. Olavo Redig de Campos, 105 / 31º andar

Edifício EZ Towers, Torre A • 04711-904

São Paulo • SP • Brasil

**Tel.:** 55 11 3048-6828

**e-mail:** lara.schwartzmann@trenchrossi.com

**Site:** www.trenchrossi.com

---

**Baker  
McKenzie.**

**BAKER MCKENZIE**

Greg McNab

181 Bay Street, Suite 2100

Toronto, Ontario M5J 2T3 • Canada

**Tel:** 1 416 863 1221

**Site:** www.bakermckenzie.com

---



**CÂMARA DE COMÉRCIO BRASIL-CANADÁ**

Rua do Rócio, 220 cj 121, 12º andar

04552-000 • São Paulo • SP • Brasil

**Tel:** +55 11 4058 0400

**Site:** www.ccbc.org.br

---



**BRAZIL-CANADA CHAMBER OF COMMERCE (BCCC)**

401 Bay Street, Suite 1600

M5H 2Y4 • Toronto, ON • Canada

**Tel:** +1 416 646 6770

**Site:** www.brazcanchamber.org

**DIREITO COMPARADO BRASIL-CANADÁ**

**Realização:** Comissão de Assuntos Jurídicos da CCBC (CAJ-CCBC)

**Coordenação e Edição:** Cangerana Comunicação

**Jornalista responsável:** Estela Cangerana (MTb 28.180)

**Tradução:** Cerdán Traduções e Interpretações - Dra. Eloisa Cerdán

**Direção de Arte:** Graziela Raucci

**Assistente de Arte:** Sabine W. Segall