

Atrasa revisão do Novo Mercado



Antonio Castro, presidente da Abrasca: "Mudanças significativas deveriam dar direito de saída do Novo Mercado"

Ponto de impasse é a adoção de regra para obrigar a realização de oferta pública aos acionistas quando um investidor atingir fatia de 30% de uma empresa. Por **Graziella Valenti** e **Silvia Fregoni**, de São Paulo

O ano praticamente acabou e a revisão do Novo Mercado ainda não foi concluída. O processo definitivamente ficou para 2010 e a BM&FBovespa já admite que o cronograma original não será cumprido. "Os trabalhos estão tomando mais tempo do que se imaginava", destacou Cristiana Pereira, diretora de relações com empresas da bolsa.

A discussão que está atrasando a conclusão é a proposta de troca das pílulas de veneno originais das empresas listadas por uma cláusula uniforme, que obrigue oferta pública para todos os acionistas quando um investidor atingir fatia de 30% no capital da companhia. Trata-se do tema de maior relevância da reforma das regras do segmento especial da bolsa. A norma é semelhante à recomendação da União Europeia para os reguladores dos países do bloco.

O problema é que parte significativa das companhias tem mostrado alguma resistência à mudança. E basta que um terço das empresas do segmento não concorde com a mudança para que ela não seja aprovada.

Estudo recente, realizado pelo BTG Pactual, aponta que cerca de metade das companhias do Novo Mercado tem pílulas de veneno — 51 empresas. Ainda de acordo com o levantamento, apenas em cinco delas o limite de aquisição é igual ou superior a 30%. Todas as demais que possuem esse mecanismo limitam as compras de participações a um intervalo que vai de 10% a 25%.

Portanto, a alteração sugerida pela bolsa, na prática, significaria que os investidores poderiam montar posições maiores nas companhias — em relação ao que elas tinham estabelecido como limite em seus estatutos.

Neste momento, o conselho de administração da bolsa debate o

retorno enviado pelas companhias sobre a apresentação de suas intenções. Depois dessa etapa, deve levar as sugestões a uma audiência restrita com as empresas. "A bolsa deve se posicionar ao longo do primeiro semestre", afirma Antonio Castro, presidente da Associação Brasileira das Companhias Abertas (Abrasca).

Pessoas próximas à discussão apontam que houve um "endurecimento" da bolsa nas conversas sobre a proposta dos 30%.

Contudo, Cristiana Pereira, diretora de relações com empresas da BM&FBovespa, não quis comentar o processo. Ela explicou que a bolsa se manifestará sobre todos os itens da revisão após a audiência restrita com as companhias.

Nas conversas, a BM&FBovespa teria deixado claro que as empresas não são obrigadas a permanecer no Novo Mercado. Elas podem optar por sair se não concordarem. No entanto, para se retirar do segmento especial precisam antes apresentar oferta pública de compra aos acionistas — que funciona como um seguro quanto à permanência no segmento especial.

Justamente por conta da ausência de consenso sobre a regra da oferta e da relevância da mudança, a Abrasca se mostrou especialmente preocupada com as normas sobre a saída da empresa do Novo Mercado em caso de discordância no processo de revisão.

"A nossa grande preocupação é com a regra de saída", afirma Castro, presidente da associação. Ele defende que no caso de mudanças tão significativas como as propostas, as empresas deveriam poder deixar o Novo Mercado sem a necessidade de fazer uma oferta a todos os acionistas.

O motivo da adoção de uma norma semelhante à europeia está na simplificação de dois debates importantes do mercado brasileiro. A exigência de uma oferta a partir da compra de 30%

do capital eliminaria a discussão subjetiva sobre a definição de aquisição de controle, já que a Lei das Sociedades por Ações não é clara em algumas situações e não abrange companhias de capital pulverizado.

Além disso, a adoção dessa regra, no projeto original da bolsa, previa a retirada das pílulas de veneno dos estatutos para evitar sobreposição com a nova norma e ainda mais dúvidas — no lugar da simplificação do entendimento.

Apesar de haver, entre os investidores, a preferência por adotar a nova norma, falta um consenso entre as empresas sobre o tema. Até mesmo a Abrasca teve dificuldade em reunir os interesses das companhias do Novo Mercado num grupo homogêneo, dada a diversidade de empresas listadas neste segmento. A organização encaminhou à bolsa suas propostas no dia 15 de outubro.

Para o Nível 1, a associação conseguiu reunir 60% das empresas listadas. Na prática, significa que a instituição praticamente "se fechou" na proposta. A discussão sobre a possível adesão à Câmara de Arbitragem, por exemplo, não foi acolhida pela maioria das empresas. Para o Novo Mercado e o Nível 2, a Abrasca também conseguiu apoio de mais de 50% das companhias, segundo Antonio Castro, presidente da entidade. Contudo, ele preferiu não detalhar as sugestões enviadas à bolsa.

Ver também páginas D4 e D9

MERCADO DE CAPITAIS

Empresas temem mudança na composição acionária

Companhias consideram importante a revisão do regulamento do Novo Mercado, mas receiam exposição a grandes grupos de investidores. Por **Graziella Valenti**, de São Paulo

Embora admitam a importância do processo de revisão do Novo Mercado, as companhias mais resistentes à mudança temem ficar vulneráveis à formação de grandes grupos de investidores ou tomadas de controle com a retirada das pílulas de veneno — cláusulas existentes no estatuto para a proteção da dispersão acionária.

“O capitalismo mudou muito. Hoje, com menos de 30% um acionista já é controlador”, disse Fabio Hering, presidente da companhia têxtil que leva seu sobrenome. A própria Hering, depois que migrou para o Novo Mercado, já não tem mais um controlador com 51% das ações. A família Hering detém hoje apenas 16,5% do capital da companhia. O maior acionista é a gestora Tarpon, com 18,4% dos papéis — já bem próxima do limite do estatuto da empresa, de 20%.

Na opinião Fabio Hering, a pílula traz um conforto para a gestão dos negócios. “Às vezes, uma aquisição dessa (30%) pode mu-

dar por completo a estratégia de uma companhia”, disse ele, durante a entrevista ao **Valor** sobre os últimos resultados trimestrais.

Questionado, José Rogério Luiz, vice-presidente de finanças da Totvs, enfatizando tratar-se de sua opinião pessoal, disse achar a modificação importante. “A pílula pode limitar avanços societários significativos para a companhia”. A própria Totvs, contudo, possui a cláusula, com limitação de aquisições a 20%.

As pílulas de veneno se disseminaram no Brasil com as aberturas de capital. Eram uma segurança oferecida pelos próprios bancos e escritórios de advocacia no processo de convencimento dos empresários tradicionais a levarem suas companhias à bolsa.

A Natura, que puxou a fila do processo de revitalização do mercado de capitais, também foi a primeira a modificar a pílula de veneno, ainda em julho deste ano. Com a alteração, a regra da companhia ficou bem próxima da proposta da Bovespa. A em-

presa elevou o limite de aquisição de ações de 15% para 25% e retirou a exigência de prêmio na oferta pública a ser apresentada aos acionistas nesta situação.

Depois de espalharem as pílulas nos estatutos das empresas, os bancos de investimentos se tornaram defensores da flexibilização. Recentemente, em debate sobre o assunto no congresso do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), Flávio Valadão, diretor executivo de fusões e aquisições do Santander, destacou que é mais fácil para investidores e mesmo potenciais compradores estratégicos lidarem com regras “claras e precisas”.

Luiz Ocatvio Duarte Lopes, diretor do Credit Suisse, disse no mesmo evento que “um entendimento uniforme é essencial”. Ele lembrou que o sucesso do Novo Mercado está também na padronização de regras, que torna o entendimento das questões de governança corporativa fácil para os investidores.

O recente debate sobre a for-

mação de um comitê de fusões e aquisições no Brasil, semelhante ao Takeover Panel inglês pode ser uma alternativa à adoção da regra dos 30% proposta na reforma do segmento especial da bolsa.

Os problemas e desafios gerados pelas cláusulas das companhias poderiam ser tratados nesse organismo, cuja criação ainda está em debate entre as principais associações do mercado brasileiro.

Inicialmente, a discussão sobre a criação de um comitê de fusões e aquisições fez parte do debate sobre a revisão do regulamento do Novo Mercado. Contudo, foi separada depois, com o entendimento de que se tratava de assunto que demandava análise profunda e isolada das demais.



Hering, presidente: “Com menos de 30% um acionista já pode ser controlador”

MERCADO DE CAPITAIS

Assembleia sobre pílula da ABNNote pode gerar debate

Ampliação de quórum prevista no estatuto da companhia, que afetou resultado de assembleia, não tem base legal. **Fernando Torres** e **Graziella Valenti**, de São Paulo

Embora nenhum acionista tenha se manifestado oficialmente sobre o caso, a American Banknote (ABNNote) pode ter derrubado a cláusula pétrea e a pílula de veneno do seu estatuto na assembleia ocorrida no dia 12 de novembro, mesmo sem saber.

A pílula obriga que qualquer acionista que compre 20% do capital faça uma oferta pública de aquisição para todas as ações com prêmio sobre a cotação em bolsa. Já a cláusula pétrea diz que o acionista que votar pela retirada desse mecanismo deve lançar a mesma oferta a todos.

Na assembleia, realizada em segunda convocação, acionistas representando 26% do capital votaram a favor do fim da cláusula pétrea e da pílula de veneno, enquanto os votos contrários atingiram apenas 1,5%. Outros 26% se abstiveram na votação.

Apesar de a maioria dos presen-

tes ter votado pela derrubada dos dispositivos, a ABNNote declarou que a proposta não foi aprovada, dado que o artigo 10 do estatuto da companhia determina deliberação do tema por 30% do capital para fazer esse tipo de alteração. Problemas de atraso de investidores para o encontro e também em uma procuração acabaram impedindo o alcance desse percentual.

Entretanto, segundo especialistas, o estatuto social de companhia aberta não tem poder para aumentar o quórum de decisões a serem tomadas em assembleia geral de acionistas. Desta forma, a maioria dos acionistas presentes poderia aprovar a mudança.

O advogado Paulo Aragão, do escritório Barbosa, Müssnich & Aragão, não quis comentar o caso específico, mas explicou que modificações do estatuto exigem um quórum de dois terços do capital votante em primeira convocação.

Em segunda, contudo, o tema deve ser aprovado pela maioria dos presentes. A elevação do quórum é uma faculdade permitida somente às empresas fechadas. O jurista Modesto Carvalhosa disse que os estatutos que ampliam o quórum das assembleias não possuem base legal.

Dessa forma, o caso da empresa oferece espaço para ser levado à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) ou mesmo à Câmara de Arbitragem do Novo Mercado.

Ao ser questionado sobre o assunto, o diretor de relações com investidores da companhia, Carlos Affonso d'Albuquerque, disse que a empresa trata o caso como encerrado, uma vez que o estatuto da companhia teria sido elaborado sob orientação de advogados na época da abertura de capital. De qualquer forma, o executivo diz que "se porventura outro investidor vier a pedir novamente a der-

rubada da cláusula pode ser que o assunto venha a ser observado".

A convocação da assembleia para análise deste tema foi provocada por demanda dos acionistas Fundamental Investimentos, Rio Bravo, Bahema e Pavarini Ópice, que, juntos, possuíam mais de 5% da companhia, limite mínimo para se realizar tal pedido.

Consultado, Guilherme Affonso Ferreira, diretor de relações com investidores da Bahema, disse que os acionistas não quiseram levar o assunto adiante naquele momento, passando por cima do estatuto, para evitar criar uma segunda pendência jurídica no caso. "A cláusula existe, mas não poderia estar no estatuto. É uma coisa duvidosa."

A existência da cláusula pétrea é questionada e a própria CVM já se manifestou sobre o assunto, dizendo que não abrirá processo contra o acionista que votar pela extinção desse dispositivo.

Leilão de papéis da empresa gira R\$ 125,1 milhões

Ana Paula Ragazzi

De São Paulo

Diante da forte procura, o leilão de venda das ações do controlador da American Banknote (ABNNote) na bolsa terminou com a elevação do preço e da quantidade de ações ofertadas.

Inicialmente, a venda era de 5,8 milhões de ações, a R\$ 17,20 cada uma. Mas a operação termi-

nou com 6,759 milhões de papéis vendidos, ou 16% mais, informou a bolsa. Cada um deles saiu por R\$ 18,51, o que representou um ágio de 7,6%. A operação movimentou R\$ 125,11 milhões, 90% do volume negociado pelo papel na sexta-feira.

Com a realização do leilão, o fundo de participações ABN Equities deve ter praticamente zerado a posição acionária na

ABNNote. Quando a empresa estreou na bolsa, em 2006, o fundo possuía 32,79% da companhia, mas desde agosto vem vendendo ações na bolsa, em lotes mensais. O último relatório entregue à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), referente a novembro, assinalava fatia de 20,4% para o fundo, mas informações de mercado eram de que ela já havia sido reduzida nos primeiros pre-

gões de dezembro. A quantidade vendida sexta-feira representa cerca de 13% do capital.

Investidores como GAS, Rio Bravo, Pavarini e DEC aproveitaram as vendas do ABN para aumentar as suas participações. Como há meses o principal acionista fazia vendas constantes, analistas consideravam que as cotações estavam pressionadas nos últimos tempos.