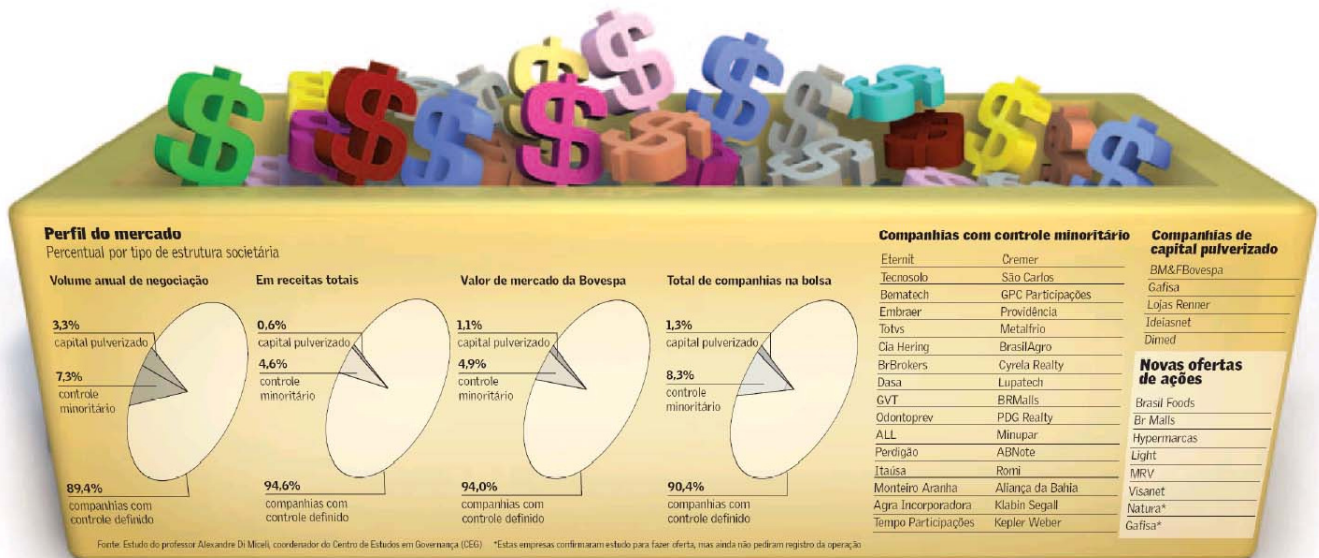


EU & Investimentos

Inclui Legislação & Tributos



A caminho da pulverização

Retomada de ofertas de ações na bolsa deixa companhias já abertas mais próximas da dispersão do controle. Por **Graziella Valenti e Silvia Fregoni, de São Paulo**

A reabertura do mercado para ofertas de ações e a emissão de papéis por companhias já listadas na bolsa trazem a perspectiva de que aumente o número de empresas que não têm um controlador definido, que sejam sociedades anônimas em seu sentido pleno. Trata-se de um modelo societário pouco comum no ambiente brasileiro, tradicionalmente formado por empresas familiares.

Nas últimas semanas, um total de sete companhias já abertas assumiu que pretende vender ações na bolsa, tanto novos papéis, para obter recursos, como ações pertencentes a grandes acionistas. Quatro delas já pediram registro da documentação necessária.

Após as operações, essas empresas ficarão mais próximas de uma estrutura pulverizada. É o caso da construtora MRV e da fabricante de bens de consumo Hypermarcas. A companhia de shopping centers BRMalls, que já não possui um controlador definido, distribuirá ainda mais seu capital. Por fim, vale lembrar que a primeira estreia na Bovespa deste ano, a Visanet, já chegará neste modelo.

Empresas sem um sócio majoritário são comuns, especialmente, nos mercados americano e inglês. No Brasil, esse modelo começou gradualmente a surgir com a revitalização do mercado, em 2004.

Até mesmo a Natura, que ini-

existem pouco mais de 400 companhias listadas na Bovespa.

A analista Catarina Pedrosa, da Banif Corretora, acredita que as empresas de capital pulverizado têm algumas vantagens em relação às de controle familiar. "Nelas, a gestão tem de ser totalmente profissional, sem espaço para acomodar executivos sem competência." Outro benefício, segundo ela, é que essas empresas têm mais flexibilidade para realizar fusões e aquisições com troca de ações, já que não há a preocupação de se evitar a diluição do controle pela emissão de novos papéis.

A retomada das ofertas permitirá que mais empresas passem a essa realidade. O movimento deve ocorrer aos poucos. A cada nova captação com ações ou aquisição com troca de papéis que fizerem, essas companhias darão um passo na direção da completa pulverização do capital.

Na construtora MRV, por exemplo, a fatia sob gestão direta ou indireta do principal acionista, Rubens Menin Teixeira de Souza, será reduzida de 51,3% para cerca de 47%. Com isso, a fatia do capital dispersa na bolsa subirá de 40,2% para 50,1%. A redução de sua participação é consequência da emissão de novas ações para obtenção de recursos, já que ele não venderá papéis de sua propriedade.

A companhia de bens de consumo Hypermarcas também terá a fatia do capital vinculada ao

acordo de acionistas diminuída. Como a companhia não divulgou a quantidade de ações que pretende ofertar, não é possível estimar as mudanças nas participações. A expectativa é que o acordo de sócios ainda retine mais da metade do capital, embora menos concentrado. Hoje só 18% das ações são negociadas na bolsa.

O percentual do capital da Hypermarcas negociado na Bovespa será ampliado de duas maneiras: a companhia emitirá novas ações e também alguns acionistas do acordo — GP Investimentos e família Samaja — venderão parte de seus papéis. Por conta disso, os sócios irão rever o acordo de acionistas, para se reorganizar.

O advogado Gustavo Grebler destaca que a maior pulverização das ações de uma empresa gera mais liquidez e tende a estimular a melhor circulação de informações no mercado. Para ele, o mercado brasileiro, em linhas gerais, está juridicamente preparado para esse cenário.

O professor Di Miceli, contudo, alerta para a existência de riscos também no modelo de dispersão acionária. "O investidor sai de um problema para entrar em outro." Ele explica que a figura central de poder do controlador é substituída pelo administrador. "Muitas vezes, o presidente de companhias pulverizadas sabe mais que o próprio conselho de administração."

Portanto, o desafio é controlar o poder desse novo grupo que

tende a surgir. Nos Estados Unidos, lembra ele, os executivos se organizaram e ganharam poderes de classe social, capaz até mesmo de influenciar a confecção de leis.

Atenta a essas mudanças, as recentes regras emitidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) já vislumbram o crescimento desse modelo societário no Brasil. "Estamos nos preparando", afirma o diretor do regulador Marcos Pinto.

Ele destacou que o objetivo da autarquia de pedir a abertura da remuneração de executivos está relacionada a esse ambiente, para ampliar a transparência e possibilidade de avaliação dos administradores pelos investidores — já que esse controle antes feito pelo próprio dono deixa de existir.

Além disso, a CVM realizou recente consulta pública sobre uma norma que regulará o uso de procuração para os votos nas assembleias. Nela, abre espaço para que os investidores também possam indicar membros para o conselho da companhia e, dessa forma, influenciar a seleção da administração. A ideia é que documentação da procuração de votos contenha a chapa indicada pela própria administração e também a sugestão pelos acionistas minoritários.

Por fim, o regulador também propôs um parecer para cobrir os excessos nas cláusulas de estatuto que visam evitar tentativas de aquisição hostis, as chamadas pílulas de veneno. A CVM entende

que esses mecanismos podem ser retirado por votação de acionistas e não devem ser perpetuados.

Essas medidas, segundo Pinto, são maneiras de ampliar os mecanismos do mercado para reduzir o risco das empresas pulverizadas; a manutenção de uma gestão ruim à frente dos negócios. Todas essas regras, contudo, ainda não foram publicadas em sua versão final, pois estiveram em consulta pública até há pouco tempo. Por fim, destaca que a Lei das Sociedades por Ações é bastante detalhada nos deveres dos administradores.

Os especialistas são unâimes em afirmar que a ameaça de uma aquisição hostil é uma das melhores armas para estimular uma boa administração. Se o negócio estiver ruim, as ações ficam baratas e surgem grupos interessados na empresa, lançando uma oferta de compra ao mercado.

A partir desse raciocínio, fica evidente que a discussão sobre as pílulas de veneno deve ganhar mais atenção. O advogado Thiago Sandim, do Iefosse, acredita que os dispositivos continuarão a ser usados, mas de uma forma mais suave, sem engessar a companhia.

Francisco Müssnich, do escritório Barbosa, Müssnich & Aragão, lembra que já foi favorável a esses mecanismos, mas hoje acredita que impedem a exigência da companhia. "Esse dispositivo impede uma avaliação mais severa da administração", diz, referindo-se às tentativas de compra para troca da gestão.