

## CONFLITO DE INTERESSES

# Parecer sobre incorporação pode enfrentar entrave prático

Proposta da CVM sobre operações com controladas é bem recebida por especialistas, mas pode haver dificuldades na implementação. Por **Catherine Vieira**, do Rio

A proposta da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) de criação de um comitê independente e outros procedimentos especiais em operações de incorporação de empresas controladas teve boa recepção entre os participantes do mercado. A avaliação geral é que os esclarecimentos adicionais da autarquia são positivos para todo o mercado. Porém, ainda restam algumas dúvidas, principalmente entre advogados especializados em direito societário, sobre como se daria, na prática, a constituição de um grupo formado por uma maioria de conselheiros independentes.

O advogado Leandro Zancan, sócio da área de societário do escritório Barbosa, Müssnich e Aragão (BM&A), avalia que a idéia trazida pela CVM na minuta de parecer é boa, mas acredita que pode esbarrar em algumas dificuldades de concretização. "É muito pertinente a discussão do assunto, porém temos que avaliar, dentro da realidade do mercado brasileiro, como será possível destacar uma maioria de conselheiros independentes", pondera Zancan. Ele lembra que essa figura ainda não é tão disse-

minada por aqui, já que a maioria das companhias tem controlador definido, muitas vezes familiar.

O advogado Nelson Eizirik, do Carvalhosa&Eizirik, também acredita que poderá haver dificuldade em formar um grupo separado com maioria independente. "Se esse comitê com maioria independente tiver que ser pinçado entre os administradores da companhia, como me pareceu, é complicado", analisa. O advogado frisa, porém, que é muito importante trazer o debate à tona e que a CVM exponha seu posicionamento a respeito da questão das incorporações.

"A idéia do parecer é muito boa, traz diretrizes que não são vinculantes, mas que servirão para nortear esses procedimentos", diz Eizirik, lembrando que o texto divulgado antontem ainda será debatido e poderá ter ajustes à partir das sugestões feitas. Para Zancan, do BM&A, algo que poderia ser considerado é um período de transição para as novas propostas.

Tanto Eizirik quanto Zancan acreditam que a estrutura independente desenhada no parecer da CVM pode trazer custos adicio-

nais, mas que não seriam um entrave relevante. "O benefício de ter uma operação considerada mais satisfatória está acima dessa questão de custo adicional", diz Zancan. Outra questão é que muitas vezes essas incorporações e aquisições de controladas geram disputas com acionistas por conta dos termos propostos, como a relação de troca, o que também gera custos, que podem ser minimizados se o assunto for tratado antes.

Para Edison Garcia, superintendente da Associação de Investidores no Mercado de Capitais (Amec), o posicionamento da autarquia é muito oportuno. "Este é um tema que tem sido objeto de várias discussões e disputas com minoritários nos últimos anos", diz. "Questões sobre laudos e relações de troca em incorporações geram polêmicas recorrentes, e isso mostra que estava faltando um esclarecimento adicional sobre esses temas", completa. Segundo Garcia, a Amec está avaliando o conteúdo da minuta proposta para fazer sugestões na audiência pública, que vai até o dia 4 de julho.

A questão dos deveres legais dos administradores nas operações de

aquisição ou incorporação de companhias de mesmo controlador vem surgindo também nos julgamentos da CVM. Em dois casos recentes, que trataram das incorporações de controladas dos grupos Braskem e Oi (ex-Telemar), a autarquia aplicou advertência a alguns administradores. Um dos motivos pelos quais a autarquia não aplicou outras penas foi justamente por considerar que alguns aspectos de como o administrador e a companhia deveriam proceder nesses casos não estavam suficientemente claros para o mercado.

Uma das polêmicas que surgiram nos julgamentos foi com relação à postura do administrador diante dos laudos de avaliação, nos quais a autarquia entendeu que havia falhas. Os advogados de defesa argumentaram que não seria tarefa do administrador revisar o conteúdo do laudo porque este é confeccionado por um terceiro qualificado. Para o colegiado, porém, a diligência do administrador deveria incluir a percepção de falhas no processo. Na minuta da CVM, o comitê independente é responsável por supervisionar o trabalho de terceiros contratados.