

Administração deve colaborar para o melhor uso das poison pills

Por Francisco Antunes Maciel Müssnich e Fábio Henrique Peres*

19|09|2008

Com o enorme crescimento e a conseqüente sofisticação do mercado de capitais brasileiro, diversos mecanismos jurídicos típicos de um mercado acionário em estágio avançado de desenvolvimento vêm paulatinamente encontrando seu espaço. Embora ainda marcado por um panorama no qual as companhias tradicionalmente se caracterizam por ter um grupo de controle - muitas vezes familiar - extremamente definido, cada vez mais se verifica o fenômeno da dispersão acionária nas companhias abertas no Brasil.

É nesse cenário que se insere o surgimento dos mecanismos jurídicos de proteção de tentativas de tomadas hostis de controle (hostile takeovers), genérica e equivocadamente conhecidos no Brasil como "pílulas de veneno" (poison pills). Não obstante as críticas que se podem apresentar à terminologia vastamente adotada - mais amplas, as expressões "afasta-tubarão" (shark repellents) ou "dispositivos porco-espinho" (porcupine provisions) explicitariam mais fielmente os fins pretendidos pelo instituto - , o fato é que, na esteira da prática norte-americana, a inserção de tais dispositivos estatutários difundiram-se como prática comum no mercado de capitais brasileiro, em especial naquelas companhias listadas no Novo Mercado da Bovespa, contribuindo, assim, para romper com o modelo tradicional de companhia aberta no Brasil, com controle claramente pré-definido.



Apesar das objeções que, por vezes, ressoaram em sentido contrário a tais disposições estatutárias, entendemos que, em uma primeira fase, os shark repellents exerceram um papel relevante enquanto instrumentos de proteção dos direitos dos acionistas, cabendo ressaltar que não se tem notícia de sua

validade ter sido enfrentada judicialmente nem tampouco em esfera administrativa no Brasil. A idéia principal por trás da sua utilização era de que o mecanismo amparava a própria dispersão acionária e, portanto, incentivava a consolidação do avanço do capitalismo brasileiro.

Com efeito, revelando-se de diversas formas - como, por exemplo, (i) através da exigência de realização de oferta pública, a todos os acionistas, por valor estipulado estatutariamente, na hipótese de ser ultrapassado um patamar pré-definido de participação no capital da companhia, ou, ainda, (ii) mediante a limitação estatutária ao exercício do direito de voto, prevista no art. 110, §1º da Lei das S.A. -, os shark repellents tinham como missão atuar na defesa dos interesses sociais e na preservação e/ou incremento do valor dos investimentos dos acionistas, notadamente nas hipóteses em que a aquisição hostil do controle se revelar potencialmente contrária a tais interesses (a título exemplificativo, caso o ofertante hostil ("raider") declaradamente pretenda desmembrar a companhia ou descontinuar determinado ramo de atividade). No entanto, mais recentemente essa visão tem mudado e, dependendo da forma como sejam implementados, os shark repellents tendem a apresentar efeito inverso, retirando valor da companhia, principalmente se a percepção do mercado é que a sua administração é ineficiente.

De acordo com a legislação vigente, compete aos acionistas de determinada companhia decidir se vão ou não instituir os shark repellents que considerarem pertinentes e individualmente ponderar acerca da aceitação ou rejeição de uma oferta hostil de aquisição de controle. Aqui vale uma sugestão: uma vez criados, os shark repellents cumpririam melhor o papel de instrumento de boa governança se, no exercício dos deveres de lealdade e diligência, a administração da companhia objeto da oferta hostil - agindo no interesse da companhia e em decorrência do amplo acesso a informações que possui - recomendasse aos acionistas a sua aceitação ou não, seguindo orientação da experiência norteamericana.

Enquanto essa exigência ainda é passível de questionamento por não estar claro que resulta da própria lei societária - em que pese os deveres de lealdade e de diligência sob os quais os administradores devem se pautar -, as boas práticas de governança impõem que tal disposição deva ser incluída no estatuto social, reprimindo-se casuisticamente potenciais conflitos de interesse de administradores que eventualmente buscassem, com amparo em uma base acionária dispersa, sua manutenção no poder.

Respectivamente, sócio e associado do escritório **Barbosa, Müssnich & Aragão*