

DECISÃO

CVM tem novo entendimento sobre operação de incorporação

Não há porque fazer a oferta pública se não há transferência de valores mobiliários

ANDREZZA QUEIROGA
SÃO PAULO

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) divulgou em outubro, um entendimento da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (SRE) sobre a não-obrigatoriedade de realização de oferta pública de aquisição de ações de emissão de Construtora Tenda, Datasul e Company, seja por força do art. 254-A da Lei nº 6404/76 ou por definição em cláusula estatutária, no momento das incorporações.

O entendimento da SRE se baseia no fato de que na incorporação não há transferência de valores mobiliários dos antigos para os novos controladores.

A inaplicabilidade do artigo 254-A ocorreu, também, em junho, no caso da associação entre Petrobras e Unipar que alterou o controle da Suzano Petroquímica e serviu de base para outras manifestações como as que envolvem a Datasul e Totvs, Construtora Tenda, e Gafisa, e Company e Brascan Residential Properties.

Segundo o advogado Henrique Vargas Gama Beloch, do Barbosa, Müssnich & Aragão Advogados, essas decisões da CVM têm em especial o fato de terem sido as primeiras no País a abordar a questão do tag-along na incorporação — o tag-along é um mecanismo previsto na legislação brasileira pelo artigo 254-A da Lei das S/A. e estabelece que a mudança no controle da empresa só pode ocorrer caso o comprador se comprometa a fazer uma oferta pública para a compra das outras ações com direito a voto, e com um valor de no mínimo 80% do que foi oferecido para o controlador.



O advogado Thiago Giantomassi elogia a decisão da Comissão

Para Henrique Vargas Gama, em resumo, esse posicionamento da CVM afasta a obrigação de na incorporação, realizar oferta pública de aquisição (OPA) por alienação de controle de companhia aberta, prevista no art. 254-A. “Pelo menos foi o entendimento adotado nos casos envolvendo Datasul/Tovts, Tenda/Gafisa e Company/Brascan porque a troca de controle decorreu de uma operação de incorporação com uma efetiva consolidação de ativos”, explica. Segundo ele, a consequência dessa decisão da CVM é de abrir brechas que darão mais segurança às empresas para fazer operações de incorpo-

ração porque o controlador não terá mais de fazer uma oferta pública aos minoritários, “barteando a operação”. É importante, entretanto, “que cada caso seja analisado para ver se houve de fato uma incorporação e atendeu a finalidade a que se propõe, se de fato pretende-se almejar a junção dos negócios sem indícios que possa ter ocorrido uma vantagem adicional do controlador”, ressalta.

“O entendimento da CVM orientou o mercado corretamente, porém o que não pode acontecer é uma forma deliberada de o controlador da incorporada prejudicar o minoritário,

ou seja, ele até pode vender suas ações na bolsa, mas não pode, após esta incorporação, vender suas ações por preço superior ao novo controlador com base em um acordo anterior, sem divulgá-lo ao mercado e estender o lucro aos minoritários”, afirma Thiago Giantomassi Medeiros do Demarest & Almeida Advogados. Ele explica que no caso da Datasul/Tovts, Tenda/Gafisa e Company/Brascan o entendimento da SRE se baseou no fato de que, não houve diluição de todos os acionistas, inclusive o controlador — já que a relação de troca, nesses casos, é uniforme — sem transferência de valores mobiliários dos antigos para os novos controladores e isso justifica a inaplicabilidade do artigo 254-A.

Outro ponto a se analisar, segundo Thiago Giantomassi Medeiros, é que “a extensão da cláusula estatutária de oferta por aumento de participação, pois não há padronização e cada companhia ajustou-a a suas necessidades”, diz.

João Ricardo de Azevedo Ribeiro do Mattos Filho Veiga Filho Marrey Jr e Quiroga Advogados, diz que esse entendimento da CVM não é uma surpresa, mas que para se posicionar pela inaplicabilidade do artigo, é preciso que se estude caso a caso.

“Nas operações envolvendo a Datasul/Tovts, Tenda/Gafisa e Company/Brascan ninguém pagou para ter o controle, houve uma consolidação de acionistas em uma mesma empresa. Neste caso, não houve má-fé na incorporação e não cabe aplicar o tag-along nesses casos, pois não se discute o controle”, afirma João Ricardo de Azevedo Ribeiro.

Henrique Vargas Gama Beloch explica que no entendimento da CVM, a incorporação (de companhia ou de ações), ainda que possa ocasionar a mudança de controle, não constitui, propriamente, uma alienação de controle, não ensejando, por isso o tag along, explica.