

Antitruste: pontos cegos das Spacs

24.08.2021 4 minutos de leitura

Autores

José Inacio Ferraz de
Almeida Prado Filho

Áreas relacionadas

Concorrencial

Assuntos

Concorrencial CADE José Inácio
de Almeida Prado SPACs

Com seu pragmatismo característico, a prática financeira norte-americana criou estrutura engenhosa para aberturas de capital: as **Special Purpose Acquisition Companies** (SPACs), que têm ganhado visibilidade no Brasil. São sociedades de capital aberto sem qualquer atividade operacional, constituídas por gestores de recursos profissionais com o propósito de levantar fundos de investidores a fim de identificar companhia alvo para abertura de capital na bolsa de valores - basicamente, uma *cash-company* pilotada por gestor de investimento para prospectar possível operação de abertura de capital.

Não há alvo pré-definido: o responsável pela Spac (*sponsor*) deverá identificá-lo, negociar com os proprietários e preparar os instrumentos jurídicos para ultimar a operação, para o que se lhe atribui prazo, normalmente de até 24 meses. A operação de aquisição deve ser submetida à aprovação dos investidores, e em caso de rejeição ou não identificação de alvo, os fundos são devolvidos aos investidores e a Spac liquidada. As Spacs são vistas como alternativa ao processo padrão de oferta pública inicial - ao invés de seguir o rito convencional, a listagem mais ágil na bolsa é obtida mediante fusão ou incorporação do alvo na Spac, trocando-se as ações do negócio de capital fechado por ações da Spac de capital aberto.

Sponsors e investidores não devem deixar de mapear aspectos jurídicos particulares da lei antitruste.

Particularidades do direito societário brasileiro podem ser contornadas constituindo a Spac em outra jurisdição e sujeitando-a às regras societárias estrangeiras, mas a extraterritorialidade da lei antitruste (artigo 2º, Lei nº 12.529/2011) se aplicará à estrutura sempre que houver nexo com o Brasil. Surge então o primeiro ponto cego antitruste, para avaliar a necessidade de aprovação prévia do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade): sem atividade operacional pela Spac nem negócio alvo definido pelo sponsor, é impossível identificar nexo com alguma jurisdição, o que apenas será plausível quando definida qual será a futura aquisição.

O segundo ponto cego antitruste é se há concentração econômica já na constituição da Spac. A lei brasileira fala em aquisição de controle ou partes de empresa (artigo 90-II, Lei nº 12.529/2011), mas a Spac não possui atividade negocial, sequer préoperacional, e seu controle remanesce intocado com o sponsor, na medida em que cabe apenas a ele definir qual será o negócio alvo.

Funcionalmente, há mera estruturação de financiamento (similar a um fundo de investimentos) e seria formalismo exagerado considerar as participações na Spac como partes de empresa; tal se tornarão no futuro, quando a Spac ultimar sua fusão com o negócio alvo, quando então teremos a operação de concentração.

Também porque a entidade se limita à disponibilidade de caixa, não se há

que considerar os investimentos na Spac como aquisição de ativos (artigo 90-II, Lei nº 12.529/2011). Ao mesmo tempo, a atividade da Spac se limita à prospecção e preparação da futura concentração, a serem conduzidas pelo sponsor, daí ser impróprio falar em contrato associativo, consórcio ou *joint-venture* (artigo 90-IV, Lei nº 12.529/2011); não há atividade negocial comum entre sponsor e investidores, mas apenas as etapas pré-contratuais e contratuais necessárias ao estudo, financiamento, negociação e formatação de futura operação de concentração.

Surge, então, o terceiro ponto cego antitruste: a avaliação da necessidade de aprovação prévia do Cade e seus riscos, que somente podem ser aferidos após escolhido o negócio alvo, e considerando os investidores participantes e a posição que assumirão na estrutura final. Se atingidos faturamentos de R\$ 750 milhões e R\$ 75 milhões anuais por ao menos dois dos grupos envolvidos (artigo 88-I/II, Lei nº 12.529/2011, e Portaria MJ/MF nº 994/2012), a abertura de capital via fusão com a Spac deverá ser submetida à análise prévia do Cade quando impactar o controle sobre o negócio alvo.

Mesmo sem mudança no controle, será crítico identificar se a atividade do negócio alvo é vertical ou horizontalmente relacionada aos mercados de atuação dos grupos econômicos dos investidores que passarão a ser participantes do negócio alvo - nessas circunstâncias, aquisições minoritárias de 5% do capital votante ou total também dependem de aprovação antitruste prévia, se atingidos aqueles mesmos critérios de faturamento; não havendo relações horizontais ou verticais, o limite a exigir a notificação antitruste para aquisições minoritária se eleva para 20% do capital votante ou total (artigos 9º e 10, Resolução Cade nº 2/2012).

Chamamos atenção de sponsors e investidores a esses elementos para que não deixem de mapear esses aspectos jurídicos particulares da lei antitruste no Brasil na formatação de suas operações. A superação consistente e bem articulada dessas especificidades da regulação antitruste é essencial para o desenvolvimento bem-sucedido desse novo instrumento do capitalismo contemporâneo também no ambiente de negócios brasileiro.

Não apenas para assegurar processo fluido em direção à autorização prévia pelo Cade, como também para garantir que os envolvidos não recebam penalidades pela consumação irregular de operações que dependiam de aprovação das autoridades concorrenciais (prática conhecida como *gun jumping*), que sujeita as partes a multas entre R\$ 60 mil e R\$ 60 milhões, nulidade de atos, além da possibilidade de abertura de processo administrativo para investigação de potencial infração da ordem econômica (artigo 88, parágrafo 3º, Lei nº 12.529/2011 e Resolução Cade nº 24/2019).

*Este artigo foi escrito por nosso sócio José Inácio F. de Almeida Prado e pela advogada Bruna Anklam, ambos da área Concorrencial. A publicação foi veiculada pelo Valor Econômico em 23/08/2021, clique aqui e confira a matéria na íntegra.

› **PROFISSIONAIS**

Profissionais que aliam visão jurídica e visão de mercado



José Inácio Ferraz de Almeida Prado Filho