

## **Mercado tem armas de defesa e ataque**

*Maria Luísa Filgueiras*

*Modelo americano é o mais avançado e serve de parâmetro, mas estratégias são polêmicas*

A abertura do mercado brasileiro para as chamadas ofertas hostis deve estimular a adaptação de novos instrumentos de defesa e contra-ataque. Até agora, a ferramenta nacional é a poison pill (pílula de veneno), cláusula de defesa em que as companhias definem que, quando um interessado for adquirir determinado percentual do capital, deve fazer oferta pública de aquisição (OPA) aos demais acionistas.

Mas algumas operações já despertam empresas e reguladores para definições mais claras e mais específicas para as trocas de controle. No fim do ano passado, a compra da GVT, de capital disperso, pela francesa Vivendi chegou a ser qualificada por alguns analistas como oferta hostil, mas para advogados o fato de a administração ter ponderado publicamente que o negócio poderia ser positivo aponta o contrário. Fato é que a transação levantou pontos polêmicos, como a aquisição de ações (fora do ambiente de bolsa e com uso de derivativos) enquanto um leilão de compra de um terceiro (no caso, a Telefônica) está em curso.

"O mercado questionou a validade de, enquanto a OPA da Telefônica estava em curso, a Vivendi ter comprado ações, e se a própria Telefônica poderia ter feito isso. Nos Estados Unidos, está claro que quem fez a oferta e o terceiro que quer disputar não podem atacar durante o prazo do leilão", diz Carlos Alexandre Lobo, sócio da área empresarial do Pinheiro Neto.

Para o advogado, o Brasil pode seguir algumas medidas adotadas por empresas americanas para se defender ou contra-atacar ofertas hostis ou para afastar a oferta ou para dar tempo de negociação. Uma das ferramentas é a classificação diferenciada dos conselheiros administrativos. "São mandatos quebrados, que limitam a chance de um novo controlador destituir todo o conselho de uma só vez", diz Lobo.

Mas muitas técnicas amplamente usadas nos Estados Unidos não teriam espaço aqui, por uma questão cultural, e outras que não parecem fazer muito sentido, na avaliação de Érica Gorga, professora da GV Direito. Ela cita o "golden parachute", que é uma indenização milionária para executivos de alto escalão em caso de troca de controle, e a venda das jóias da coroa. "Esta última aconteceu na venda do Bear Stern, que retirou do contrato sua principal unidade", diz. A idéia é vender um ativo importante a outra companhia, para desestimular a continuidade da oferta hostil, e ter preferência de recompra.

Os modelos levantam polêmica sobre o que protege e o que acaba se voltando contra os acionistas, quando o negócio é favorável. No Brasil, o foco no momento é a revisão de regras do Novo Mercado, que vai estabelecer um patamar para que as OPAs aconteçam fala-se em 30% do capital. "Fato é que as empresas brasileiras estão mais abertas às oportunidades e pensam de forma mais criativa as opções de crescimento", resume Rodrigo Mello, sócio do Mello, Dabus & Rached Advogados.

## OPERAÇÕES AMERICANAS

Movimentos comuns no mercado de capitais mais desenvolvido do mundo são replicados, adaptados e transformados em outros países



### GOLDEN PARACHUTE

Popular entre empresas americanas, celebra contrato com executivos para rescindir contrato por multas milionárias em caso de troca de controle. Por outro lado, estimula administradores a prosseguirem mesmo quando não é o melhor para a companhia



### SALE OF CROWN'S JEWELS

Empresa-alvo vende ativos estratégicos (joias da coroa) a parceiros comerciais para tentar recomprar quando a oferta hostil tiver se afastado. Visa desestimular prosseguimento da oferta



### GREENMAIL

A própria companhia lança uma oferta de recompra de suas ações com prêmio para afastar ameaça de oferta hostil



### PAC-MAN DEFENSE

Companhia-alvo vira o jogo e faz oferta sobre a adquirente, com recursos próprios ou financiamento de terceiros



### SHARK REPELLENT

Conceito serve para várias medidas "afasta-tubarões", incluindo exigência estatutária de quórum qualificado para aprovação de reformas e a distribuição de ações para os atuais acionistas (como bônus de subscrição), tornando compra mais cara



### CLASSIFIED BOARD

Conselheiros têm funções e mandatos diferentes e só podem ser substituídos conforme prazos da classificação. Assim um novo controlador não consegue destituir todos os membros de uma vez e tem que aguardar assembleias anuais

Fontes: Pinheiro Neto, GV Direito, Brasil Econômico

Fonte: Brasil Econômico, São Paulo, 12 fev. 2010, Primeiro Caderno, p. 39.