



Gebrin e Comegno: Operações de M&A em companhias abertas

As operações de M&A (abreviação de *mergers and acquisitions* ou fusões e aquisições) passam por algumas etapas até que ocorra a efetiva conclusão, dentre elas, a elaboração do acordo de confidencialidade, instrumento por meio do qual são estipuladas boas práticas a fim de se proteger a confidencialidade, vinculando-se todos os seus signatários.



Nas operações que envolvem sociedades anônimas de capital

aberto, existe o risco de informações confidenciais serem compartilhadas e utilizadas em benefício próprio para movimentação de ativos em bolsa, configurando prática conhecida como *insider trading*.

Partindo da interpretação do artigo 155, §4º da Lei das S.A., *insider trading* é a "utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários", para casos como esse o legislador prevê pena de reclusão de um a cinco anos, e multa de até três vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

Sendo que informações relevantes e consideradas privilegiadas são todas as informações relacionadas a uma determinada empresa que podem afetar seu desempenho no mercado, tais como, operações de M&A e alterações no quadro societário da empresa.

Neste sentido, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), autarquia responsável por disciplinar o mercado de valores mobiliários, estabelece através do artigo 13 da Instrução CVM 358/02 uma vedação de negociação de valores mobiliários por acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorridos nos negócios da companhia.

Embora a CVM tenha sido expressa acerca dos agentes hábeis a praticar o *insider trading*, nada impede que pessoas estranhas ao negócio sejam agentes ativos nessa prática ao tomarem conhecimento das informações confidenciais através daqueles previstos na legislação.

No tocante às transações de M&A, tratam-se de operações que envolvem a alienação de participações societárias, as quais podem ser fundamentadas por diversos objetivos, tais como: 1) a realização de uma



combinação de negócios entre empresas de um mesmo segmento; 2) crescimento orgânico de um determinado grupo empresarial; 3) aumento do market share; 4) diversificação e entrada em novos nichos, mercados ou ramos de negócio; e 5) expansão territorial das atividades.

Os impactos causados pelo compartilhamento de informações confidenciais podem ser desastrosos e incalculáveis. A divulgação de tais informações em momentos inoportunos pode ser também utilizado de forma estratégica por qualquer uma das partes para, 1) auferir benefícios no mercado de capitais, considerando a aquisição de ação da empresa envolvida na operação previamente à divulgação ao mercado e eventual valorização das ações da referida empresa; 2) fazer com que a operação em negociação não seja concluída; e/ou 3) negociar o preço, considerando a desvalorização decorrente da informação compartilhada de forma inadequada.

Considerando que a transação de M&A é um evento estratégico para todas as empresas envolvidas na negociação, todos aqueles que atuam direta ou indiretamente nas operações envolvendo sociedades anônimas de capital aberto devem ter atenção redobrada, sendo destacada a completa discricção dos envolvidos, para que tais informações não tenham suas finalidades desviadas, prejudicando a empresa envolvida na operação, podendo inclusive, refletir na precificação de suas ações, pois quando seus funcionários praticam insider trading, a companhia incorre em custos internos, tais como: tempo gerencial perdido, ruptura de confiança no negócio e publicidade negativa.

Ademais, a prática de *insider trading* também traz reflexos negativos não apenas à empresa envolvida, mas também ao mercado em geral, principalmente aqueles que ainda se encontram em desenvolvimento, como é o caso do Brasil, uma vez que descredibiliza o mercado, muitas vezes diminuindo a confiança e afastando investidores, desde os novos e potenciais até os mais experientes (seja pessoa física ou institucional), levando o mercado a uma ineficiência na precificação dos ativos negociados.

Ante o exposto, verifica-se que é essencial que todas as partes envolvidas nas operações de M&A tomem todas as providências necessárias para proteger as informações confidenciais acerca da operação em andamento, atuando de forma probo a fim de se evitar desde a frustração da própria operação até potenciais reflexos negativos na companhia como um todo ao se deparar com um caso de *insider trading*.

Meta Fields