

Pesquisa sobre o direito ao tag along no informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas

Paulo Penna and Maria Beatriz Pedrosa

Em novembro de 2016 foi lançado o Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas. Fruto dos esforços do Grupo de Trabalho Interagentes, composto de onze importantes entidades privadas do mercado de capitais (ABRAPP, ABRASCA, ABVCAP, AMEC, ANBIMA, APIMEC, BM&FBOVESPA, BRAiN, IBGC, IBRI e Instituto IBMEC), o Código tem por propósito fortalecer as boas práticas de governança corporativa e aumentar a transparência das informações prestadas pelas companhias abertas.

Embora tenha origem na autorregulação, o Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas terminou sendo absorvido pela regulamentação da CVM. Em junho de 2017, a CVM baixou a Instrução 586, que, ao alterar a Instrução CVM 480/09, a qual dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação no mercado, impôs às companhias abertas com ações ou certificados de depósito de ações negociados no mercado a obrigação de divulgar se seguem cada uma das práticas recomendadas pelo Código ou apresentar as razões de não adoção de uma prática, no modelo “pratique ou explique”. Nos termos do art. 29-A da Instrução CVM 480/09, nela introduzido pela Instrução 586/17, essa divulgação deverá ser realizada anualmente, por meio do informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas.

Dentre as várias práticas de governança corporativa constantes do Código, recomenda-se, em seu item 1.5.1, que o direito de tag along observe cumulativamente duas condições: (i) abrangência à totalidade dos acionistas; e (ii) oferta aos minoritários em condições igualitárias àquelas ofertadas ao acionista controlador pelas ações integrantes do bloco de controle, inclusive no que tange ao preço das ações sujeitas à oferta. Em outras palavras, recomenda-se que a OPA por alienação de controle seja endereçada a todos os acionistas, votantes e não votantes, e que o preço das ações na OPA corresponda a 100% do preço, por ação, pago ao controlador alienante.

Apresentamos, a seguir, levantamento quantitativo a respeito das respostas dadas pelas companhias abertas no informe sobre o Código Brasileiro de Governança. Esse levantamento (detalhado no Anexo 1) foi realizado com base nos informes apresentados pelas companhias à CVM no período compreendido entre 01/01/2019 e 31/08/2019 (isto é, o período que vai até um mês depois do prazo previsto na Instrução CVM 480/09 para a apresentação do informe). Note-se que esse levantamento foi feito apenas com base nos informes apresentados; não chegamos a examinar os estatutos das companhias, para verificar se as respostas dadas no informe estão em linha com as regras estatutárias, nem fizemos um levantamento das companhias que deixaram de apresentar o informe nesse período.

No período especificado acima, 340 companhias apresentaram o informe. Desse total:

- 210 companhias (62% do total) informaram que adotam integralmente as recomendações de tag along propostas no Código (tratamento igualitário a todos os acionistas, incluindo, conforme o caso, os acionistas não votantes no tag along), sendo que, desta parcela, 165 companhias (49% do total) estão listadas em um dos segmentos especiais da B3 que impõem em seus regulamentos a adoção do tratamento igualitário (Novo Mercado, Nível 2, Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2);
- 10 companhias (3% do total) reportaram que seguem apenas parcialmente a recomendação de tag along, adotando, de forma alternativa: (i) a abrangência do direito de tag along às ações preferenciais; e (ii) a oferta de aquisição, para determinadas espécies ou classes de ações, em condições igualitárias àquelas oferecidas ao acionista controlador; e
- 120 companhias (35% do total) comunicaram que não observam quaisquer dessas práticas de tag along.
- Partindo do pressuposto de que as respostas constantes dos informes estão em linha com o disposto nos respectivos estatutos, conclui-se que, atualmente, a maioria das companhias listadas brasileiras confere aos seus acionistas um direito ao tag along mais amplo e abrangente do que aquele previsto em lei, no art. 254-A da Lei 6.404/76.