

Saúde Colegiado da CVM definiu que OPA é para todos os acionistas, corrigida pela Selic

Oferta pelas ações da Oncoclínicas pode chegar a R\$ 14 bi

Beth Koike, Fernanda Guimarães e Nelson Rocco
De São Paulo

A oferta pública de aquisição de ações (OPA) da Oncoclínicas deve movimentar entre R\$ 12 bilhões e R\$ 14 bilhões, segundo cálculos de especialistas. Se confirmado, esse desembolso a ser pago pela gestora americana Centaurus será o maior já realizado no mercado de capitais do país.

O preço do papel na OPA equivale a 120% da maior cotação dos 12 meses anteriores a 4 de novembro de 2024. O Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) determinou que a oferta seja realizada em 60 dias e válida para toda a base de acionistas, com correção de quase dois anos pela taxa Selic.

Numa análise inicial de especialistas, estimava-se que a OPA movimentaria R\$ 11,7 bilhões, mas nesse cálculo não está incluso o impacto do bônus de subscrição do aumento de capital, realizado em novembro de 2025, no "valuation" da companhia. Caso todos os investidores exerçam o direito de subscrição, ou seja, de adquirir uma nova ação, por R\$ 3, a companhia tem uma entrada de caixa de R\$ 1,4 bilhão e, consequentemente, seu valor de mercado aumenta.

O colegiado da CVM determinou pela OPA, mas ainda há incertezas sobre a sua efetivação. Os números chamam atenção. Trata-se de uma oferta de até R\$ 14 bilhões para uma companhia com valor de mercado de R\$ 1,5 bilhão e está em processo de recuperação extrajudicial para negociar uma dívida de R\$ 5 bilhões.

Não à toa, as ações da companhia fecharam o pregão de ontem (27), com queda de 28,12%,

cotadas a R\$ 1,38. Isso porque muitos já preferiram realizar lucro, uma vez que, no começo do mês, o papel estava R\$ 0,55. Vários preferiram vender mesmo diante de uma possibilidade de entrar numa OPA que deve pagar entre R\$ 9,79 e R\$ 12,60, por ação. Essa variação ocorre devido ao volume de bônus a serem subscritos.

Essa insegurança ocorre também porque há um pedido de arbitragem contra a Latache, acionista que liderou o movimento pela oferta. Mas segundo especialistas, decisões da Câmara de Arbitragem não se sobrepõem às determinações da autarquia. Segundo o presidente da Associação dos Investidores no Mercado de Capitais (Amec), Fábio Coelho, não há espaço para a Câmara de Arbitragem do Mercado (CAM), da B3, "reformular uma decisão administrativa tomada pela CVM" e que apenas o Judiciário teria poder para desfazer ou reformar, no jargão jurídico, uma decisão da CVM, em especial, do colegiado.

A decisão de disponibilizar a OPA para todos os acionistas, inclusive aqueles que entrarem até a véspera do leilão, deve provocar uma nova rodada de questionamentos, com preço corrigido pela Selic a partir de novembro de 2024. Já os acionistas que estavam na Oncoclínicas antes desta data e venderam seus papéis sem conhecer as informações que mais tarde embasaram a decisão da CVM, ficarão fora da oferta e não receberão essa correção.

"Sobre a definição da data, qualquer escolha é complicada porque afeta um lado. Nenhuma vai ser totalmente justa. Quem está comprando agora ou mais recentemente está também adquirindo o risco de uma empresa em reestruturação, tem o risco



Papéis da Oncoclínicas fecharam em queda de 28%, com acionistas preferindo já realizar lucro ao invés de esperar uma possível oferta pública de ações

embutido, então faz sentido pagar a correção", disse Felipe Demori Claudino, da Associação Brasileira de Investimento, Crédito e Consumo (Abraicc), que defendeu os minoritários da rede de tratamento de câncer.

O advogado Paulo Bardella Caparelli, do escritório Galvão Villani, Navarro, Zangiácomo e Bardella Advogados, disse concordar com a decisão da CVM em retroagir os cálculos até 2024. Mas discorda da correção dos valores pela taxa Selic. "Se está remunerando os acionistas pela Selic, como se fosse uma aplicação financeira, como um investimento. Na realidade, a correção deveria ser pela inflação, pelo IPCA por exemplo. Senão, ele [acionista] terá um ganho acima da inflação", afirma Bardella.

Para Carlos Portugal, sócio do PGLaw, o caso é excepcional por se apoiar em uma obrigação prevista no estatuto, mas o colegiado da CVM agiu corretamente, na sua opinião. Segundo ele, o artigo 39 do estatuto da empresa é objetivo ao tratar do acionamento da OPA. Portugal diz que a participação da

Centaurus, mesmo que seja prévia à abertura de capital da Oncoclínicas, seria indireta na cadeia societária. O entendimento, segundo ele, é de que reorganizações podem ocorrer dentro do próprio grupo de controle sem provocar a oferta, o que não seria o caso.

Dado o montante envolvido e a grande desvalorização dos papéis da empresa nos últimos dois anos, advogados do mercado de capitais consultados pelo **Valor** apontam que não há precedente diretamente comparável nem uma orientação clara sobre qual base acionária deveria ser considerada em uma situação como essa.

As OPAs mais comuns são aquelas que ocorrem por decisão do controlador ou de outro comprador dos papéis, em muitos casos para fechar o capital da empresa. Nessas OPAs está consolidado que a base acionária apta a participar é aquela do momento do leilão. Já nas OPAs estatutárias, como a da Oncoclínicas, não há uma definição, ainda mais dado o elevado prazo entre o evento societário e a futura realização da OPA, de mais de dois anos nesse caso específico.

As OPAs disparadas por "poison pill" costumam não ocorrer porque o comprador dos papéis negocia um "waiver" (perdão para o descumprimento de uma cláusula) antes de efetuar o investimento.

A Latache, especializada em situações especiais, que vinha defendendo a realização da oferta em diferentes frentes, está entre as potenciais beneficiárias. A casa ampliou sua participação na Oncoclínicas depois do evento societário.

A oferta pública de aquisição de ações da Oncoclínicas, se concluída, deve ser a maior até hoje. Outros casos com cifras relevantes foram as OPAs da CPFL Energia, da Redecard e da Arcelor Brasil, que ocupam hoje o topo do ranking histórico, segundo levantamento feito pelo **Valor**.

A oferta pela CPFL Energia, realizada pela chinesa State Grid, em 2017, após a aquisição do controle da elétrica, movimentou R\$ 11,31 bilhões, considerando os valores na época.

No fechamento de capital da Redecard, em 2012, o Itaú Unibanco desembolsou R\$ 10,46 bilhões. Cinco anos antes, a Mittal Steel pagou R\$ 10,31 bilhões pelas ações da Arcelor Brasil.

Também estão entre as maiores ofertas a da Souza Cruz, que movimentou R\$ 9,33 bilhões em 2015, e a disputa pelo controle da Eletropaulo, vencida pela italiana Enel em 2018, por R\$ 5,55 bilhões.

A oferta da Oncoclínicas é por atingimento de determinada participação, com o gatilho do "poison pill", uma cláusula que consta em estatuto que uma companhia aberta pode ter para afastar aquisições hostis. Por unanimidade, o colegiado da CVM considerou que a obrigação foi disparada em 4 de novembro de 2024. Naquela data, uma reorganização societária fez com que o Josephina III, veículo ligado à gestora americana Centaurus, passasse a deter diretamente 16,05% das ações da Oncoclínicas.

A decisão contrariou o entendimento da área técnica da CVM, que havia concluído que a reorganiza-

ção estava enquadrada nas exceções previstas no estatuto.

A Centaurus sustenta que já investia na Oncoclínicas desde 2018, antes do IPO, realizado em 2021, por meio de um dos fundos administrados pelo Goldman Sachs, que entrou na companhia há 11 anos. Argumenta, assim, que a reorganização apenas alterou a forma de detenção das ações, sem representar uma nova aquisição. Procurada, a Centaurus não se manifestou.

Algumas companhias têm cláusulas especialmente duras, que chegam a exigir o dobro do preço de referência da ação. Por isso muitas vezes inviabilizam determinado investimento, dado o custo.

Por isso há negociações como ocorreu no passado em BRF. A Marfrig, de Marcos Molina, começou a montar sua posição em 2021 e chegou a 31,66% do capital, próxima do limite de 33,33% que acionaria a obrigação de comprar as ações dos demais investidores.

Em 2023, quando a BRF preparava uma oferta subsequente de ações com compromissos de investimento da Marfrig e da saudita Salic, os acionistas aprovaram a retirada da "poison pill".

A exclusão da cláusula foi tratada como necessária para viabilizar a operação, diante da possibilidade de a Marfrig ultrapassar o limite estatutário. Dias depois, a BRF levantou R\$ 5,4 bilhões no "follow-on", com a emissão de 600 milhões de ações. A Marfrig investiu R\$ 1,8 bilhão para preservar sua participação e, após a retirada da cláusula, continuou comprando papéis até superar 50% do capital no fim de 2023.

"A Câmara de Arbitragem não pode ir contra uma decisão tomada pela CVM. Só por decisão judicial"
Fábio Coelho