

Atualidades

PRIVATIZAÇÕES, MINORITÁRIOS E MORALIDADE ADMINISTRATIVA

ARNOLDO WALD
E
MAÍLSON DA NÓBREGA

O tratamento dos acionistas minoritários nas privatizações tem preocupado os investidores profissionais e a opinião pública e, conforme o caso, pode prejudicar a imagem do país no exterior. No passado, na maioria dos casos e dada a redação anterior da lei societária, os direitos dos minoritários obtinham um tratamento equitativo e adequado. Nas privatizações recentes, todavia decisões políticas e de privatização econômicas estão modificando essa situação, fazendo com que parte do fundo de comércio das empresas privatizáveis não mais reverta em favor de todos os seus acionistas, a não ser que façam novo investimento. O beneficiário tem sido exclusivamente a pessoa jurídica de direito público que detém o comando da sociedade.

Há, no caso, não só uma lesão, embora indireta, aos direitos dos acionistas não controladores, como ainda uma afronta ao princípio constitucional da igualdade de todos. Trata-se de fazer prevalecer a lealdade e a ética nos negócios, independentemente de saber se beneficiam ou não os cofres públicos. Existe pois uma obrigação de tratamento equitativo dos acionistas, que está na lei e em nossas tradições e deve aplicar-se tanto às empresas privadas quanto às sociedades de economia mista.

Constituiu aliás uma das peculiaridades do capitalismo brasileiro o fato de te-

rem sido — e de ainda serem — as sociedades mistas as maiores empresas abertas do país e representarem um movimento na Bolsa que ultrapassa quatro ou cinco vezes o realizado com títulos das empresas privadas. Essa composição do mercado, que não existe em nenhum outro país do mundo (e que está mudando em virtude das privatizações), cria para as entidades públicas uma maior responsabilidade na escolha dos processos de reestruturação que precedem a alienação das ações representativas do seu controle.

O problema do desrespeito aos direitos dos minoritários já surgiu no caso de venda das ações das subsidiárias da Petroquisa, tendo ensejado pronunciamento judicial no sentido de haver uma responsabilidade em virtude de abuso de controle, que a lei reprime. Posteriormente, algumas outras operações destinadas a sanear sociedades de economia mista, nas quais a responsabilidade dos prejuízos era da União Federal, também poderiam ter dado margem a discussões e impugnações por parte dos minoritários, embora tais operações tivessem sido feitas de boa-fé e com as melhores intenções.

Nos últimos dias, no caso da privatização da CESP, a imprensa tem apresentado dúvidas de especialistas quanto ao seu formato. A revogação, em maio de 1997,

do art. 254 da lei das sociedades anônimas, que garantia tratamento igualitário aos minoritários, talvez não tenha sido a mais feliz. Mas a sistemática legal vigente não pode dar ao controlador o poder de praticar verdadeiro abuso de maioria, escolhendo forma de reestruturação que o beneficie em detrimento dos minoritários.

Ao contrário do que se alega, a forma adequada para respeitar os direitos de todos seria a cisão, atribuindo-se aos acionistas da empresa cindida ações da nova, decorrente da cisão, em proporção à participação que detinham e continuariam a deter na CESP. Mesmo considerando que o ágio pode ser atribuído ao controlador, não há dúvida que o preço obtido na venda do bloco de controle se reflete ou pode refletir-se em parte nas ações dos minoritários, que também podem ser adquiridas no curso da privatização. Cabe aliás lembrar que, pela lei societária, a cisão na qual as ações da nova empresa não são atribuídas pro-

porcionalmente aos titulares requer aprovação de todos os titulares, inclusive das ações sem direito de voto.

Exercendo seu papel de tutela dos direitos dos minoritários, a CVM já se manifestou no sentido da inviabilidade jurídica da modelagem adotada pela CESP, que, em realidade alija os acionistas desta companhia do seu direito essencial de participar do acervo da sociedade.

Cabe, assim, reconhecer que a forma escolhida, por maior e mais respeitável que seja o interesse do Tesouro Estadual, representa uma cisão disfarçada com distribuição desproporcional das ações em detrimento dos minoritários. É interessante notar que, no plano federal, em casos análogos, sempre se recorreu à cisão, como ocorreu em relação à Light e está acontecendo na privatização das empresas de telecomunicações. Talvez ainda seja o momento de reexaminar a posição tomada no caso da CESP para acatar, no particular, o exemplo federal.