

Estatais e o ativismo da estranheza

Estamos assistindo o surgimento de um ativismo às avessas, praticado pelo acionista controlador de estatais listadas, e que tem gerado um enfraquecimento de controles construídos como resposta a episódios vexatórios na última década.

Em caso recente, vimos a permissão de que nomes vetados por regras internas da companhia, com amparo da Lei das Estatais e da Lei das SAs, fossem eleitos em assembleia de acionistas por construções jurídicas baseadas em pareceres e decisões discricionárias, criando precedente que pode ser utilizado em contextos inimagináveis daqui em diante.

Fábio Coelho

Presidente-Executivo

fabio.coelho@amecbrasil.org.br

A palavra ativismo quando pronunciada em países com mercados mais desenvolvidos, como nos EUA, gera apreensão nas empresas. Nessas jurisdições, criou-se uma indústria de litígios corporativos que se sofisticou a ponto de certas posturas de investidores serem, em regra geral, percebidas como frívolas e oportunistas. Como reação, as companhias desenvolveram também um roteiro de procedimentos para se protegerem dessas iniciativas.

Pelas características do mercado local, essa não é a realidade no Brasil. Em regra, investidores locais preferem caminhos de diálogo (individuais) com suas investidas. Não se veem por aqui manifestações organizadas de enfrentamento como primeira opção, salvo raras exceções. Na Amec, para estimular essa cultura de relacionamento, temos inclusive utilizado a expressão engajamento ativo (tradução livre de Active Ownership) para designar o relacionamento entre acionistas, e entre acionistas e administradores.

O genuíno ativismo, claro, continua sendo ferramenta importante na caixa de ferramentas dos investidores minoritários, mas que cada vez mais tem sido usado como último recurso, quando as relações de diálogo já se mostram esgarçadas e difícil conciliação. Esse é o espírito do investimento responsável em interpretação moderna do dever fiduciário de um gestor de recursos.

No entanto, estamos assistindo o nascimento de mais uma jabuticaba nos manuais de governança, um ativismo às avessas, incompreensível, praticado pelo acionista controlador em empresas estatais listadas, que tem prejudicado deliberadamente essas companhias.

O ACIONISTA QUE TAMBÉM É GOVERNO

Tem sido frequente o distanciamento da União de práticas de governança corporativa, refletindo a sensação de enfraquecimento de regras depois de aperfeiçoamentos construídos após episódios vexatórios na última década. Avanços foram feitos, com destaque para o próprio esforço de aprovação da Lei das Estatais.

De maneira mais intensa, desde o início de 2021 o papel de órgãos internos de governança das estatais tem sido colocado em xeque por meio de anúncios frequentes de trocas de executivos, que muitas vezes foram realizados fora de padrões exigidos pela CVM e que têm gerado debates importantes sobre a falta de autonomia dos administradores (diretores e conselheiros) dessas companhias.

Opinião Amec

24 de Agosto de 2022



Entende-se que o princípio central da lei societária brasileira está sendo abandonado nas estatais: decisões de acionistas e administradores devem ser feitas no legítimo interesse da companhia. Em recente manifestação, a própria CVM chegou a utilizar a palavra "estranheza" para se referir a ações recentes do Governo na condição de acionista controlador.

A percepção é de que o Governo Federal continua gerindo estatais listadas em bolsa como uma extensão ministerial, visto que nomeações e destituições têm sido realizadas com a mesma discricionariedade aplicada aos cargos públicos. Isso evidencia a falta de autonomia que tem sido dada a essas companhias. Não bastassem os péssimos exemplos, vários precedentes estão sendo abertos e que podem pavimentar o caminho para que novos erros sejam cometidos nas demais companhias brasileiras de base acionária eminentemente privada.

Episódios recentes na Petrobras ilustram bem esses argumentos. A empresa trocou de presidente 3 vezes nos últimos 12 meses, reformulando também os indicados do acionista controlador em seu conselho por outras tantas oportunidades no mesmo período. Esse voluntarismo gerou incerteza aos investidores sobre a condução de projetos, fazendo com que houvesse forte volatilidade nos preços da companhia. As críticas sobre a gestão da companhia foram manifestadas publicamente pelo Governo em diversos episódios, em sinalizações que flertam com a interferência indevida na dinâmica empresarial.

PRECEDENTES E CONTORCIONISMOS JURÍDICOS

Acionistas minoritários conhecem bem as tradicionais fricções do processo eleitoral em conselhos de administração. A resistência para inclusão de nomes na lista de candidatos independentes foi, durante anos, um dos instrumentos de cerceamento de direitos que justificou uma série de procedimentos administrativos e consultas emergenciais ao regulador. A novidade neste momento é que a parte afetada não foi a dos minoritários, mas sim a do controlador.

Durante o período de preparação que antecedeu a realização da última AGE, realizada na última semana, as próprias instâncias internas da Petrobras (comitês estatutários e conselho de administração) decidiram que 2 dos 8 nomes indicados pelo Governo não poderiam ser incluídos na lista de candidatos por não preencherem, segundo avaliação interna, requisitos da Lei das Estatais. Não cabe aqui a discussão dos elementos que levaram a companhia a essa decisão, tomada seguindo estritamente regras do Estatuto e apoiadas na Lei das Estatais, no Decreto que a regulamentou, e na Lei das Sociedades Anônimas.

Opinião Amec

24 de Agosto de 2022



Provocada pela Companhia, a CVM, por meio de sua área técnica, sinalizou que a soberania das regras internas e do Conselho de Administração deveria prevalecer. Tudo indicava que a União seria conduzida a indicar outros nomes, algo razoável e que evitaria disputas desnecessárias. Mas o fato é que assistimos o próprio Governo fazer anúncios públicos de que insistiria na indicação dos nomes reprovados, em verdadeiro sinal de esperneio e animosidade que desprestigiam os procedimentos estatutários da Petrobras.

Em nova decisão, aparentemente com avaliação de seu Colegiado, a CVM não impediu que os nomes vetados pudessem ser indicados novamente no dia da eleição! Nesse contexto, é fácil imaginar que a autonomia dos demais administradores da companhia (diretores e conselheiros) esteja abalada, e que enorme instabilidade e insegurança jurídica vão prevalecer nas assembleias brasileiras.

Permitir que nomes vetados por regras de governança sejam eleitos por construções jurídicas baseadas em pareceres e decisões discricionárias faz com que a própria avaliação pública dos investidores seja comprometida. No caso, os conselheiros eleitos por esse caminho tortuoso não tiveram seus nomes escrutinados por agências de orientação de voto e nem por investidores estrangeiros e locais que submeteram seus votos por sistema eletrônico.

Abre-se um precedente ruim, com sinais de retrocesso institucional avalizados pelo regulador de mercado, de violação de regras internas e que podem fragilizar ainda mais a Lei das Estatais. Esse caminho aumenta consideravelmente a percepção de risco por agentes de mercado, comprometendo planos de investimentos privados, gerando descontos consideráveis ao valor de mercado das estatais e afastando o país da regulação de mercado de capitais de países da OCDE.

Se o desempenho financeiro recente tem sido positivo para essas companhias de natureza pública, conseguimos apenas imaginar que se arbitrariedades não fossem praticadas, os resultados seriam consideravelmente melhores. Que os princípios de transparência, equidade entre acionistas, responsabilidade corporativa e prestação pública de contas à sociedade não sejam esquecidos neste futuro incerto que a governança corporativa tem trilhado no país, ameaçando muitos dos avanços conquistados.