

Credibilidade na berlinda: Politização do Mercado de Capitais

Questionamentos fora da esfera técnica geram quebra de confiança ao desconsiderar todo o extenso processo legislativo e de governança envolvido na capitalização da Eletrobras, seguindo em sentido contrário a consagrados princípios jurídicos basilares.

Considerando a regulamentação vigente, exemplos pacificados de outras companhias, e manifestações públicas de políticos brasileiros, a conclusão é de que a discussão não orbita em fórum técnico, abrindo flanco perigoso de politização do mercado de capitais.

Fábio Coelho

Presidente-Executivo

fabio.coelho@amecbrasil.org.br

O cumprimento de contratos é condição basilar para a segurança jurídica, essencial para atratividade de investimentos e florescimento econômico de qualquer um país[1]. A premissa vale tanto para relações entre partes privadas, como também para a relação de entes públicos com o mercado. Justamente por isso, é estarrecedor que um Estado Democrático de Direito atue na contramão destes princípios amplamente reconhecidos.

O tema vem sendo discutido no Brasil após o Executivo Federal mover a recente Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) no Supremo Tribunal Federal, requerendo a declaração parcial de inconstitucionalidade da desestatização da Eletrobras, sob argumento de que a União, como principal acionista, não deveria ter seu direito a voto limitado a 10% do capital votante.

A atitude causou verdadeira surpresa justamente por desconsiderar todo o extenso processo legislativo e de governança envolvido na privatização, indo em sentido contrário aos princípios de que “contrato faz lei entre as partes” e “acordos devem sem cumpridos”. Considerando a regulamentação vigente, exemplos pacificados de outras companhias, e manifestações públicas de políticos brasileiros, a conclusão é de que a discussão não orbita em fórum técnico, abrindo flanco perigoso de politização do mercado de capitais.

A Lei das S.A., principal arcabouço jurídico do setor, permite que empresas estabeleçam limitação ao número de votos de cada acionista. A prática inclusive já foi adotada por companhias como a própria B3 e a Embraer, que também passou por processo de desestatização. Importante destacar que a limitação do voto não guarda relação com o direito de propriedade, atribuindo direito à distribuição de dividendos proporcional ao percentual do capital total.

RESPALDO TÉCNICO E CREDIBILIDADE DAS INSTITUIÇÕES

Além do respaldo da Lei e da jurisprudência anterior, o processo de desestatização da Eletrobras foi amplamente discutido, com assessoria do BNDES e tendo sido aprovado pelo Conselho do Programa de Parcerias de Investimentos (CPPI), pelo Tribunal de Contas da União, pelo Congresso Nacional e a própria assembleia de acionistas da companhia – cujo acionista controlador era, à época, o governo brasileiro.

No caso da Embraer, o limite de voto foi implementado em 2006, e em todo esse período não houve um único questionamento sequer sobre a constitucionalidade ou indicação de prejuízo do investimento público realizado na empresa, como a União faz agora com Eletrobras.

Opinião Amec

19 de Maio de 2023



A limitação do número de votos foi adotada no caso da Eletrobras para garantir que a elétrica se tornaria uma "true corporation", para que nenhum acionista ou grupo viria a formar bloco de controle em um ativo reconhecidamente estratégico para o país. O modelo é adotado por algumas das principais empresas de energia do mundo, reconhecido internacionalmente como boa prática de mercado, e é creditado como um dos principais fatores de sucesso da privatização.

Foi justamente a confiança de que nenhum acionista – e não apenas a União – deteria o poder de voto acima de 10%, que contribuiu para que investidores aportassem cerca de R\$ 34 bilhões na companhia, recursos extremamente necessários para sua sustentabilidade financeira e capacidade de investimento e execução.

É impactante e traz preocupação que a União, independentemente do governo eleito, questione a constitucionalidade da lei ou de artigo específico após ter participado ativamente do processo e se beneficiado do aumento de capital com o recebimento de cerca de R\$ 26 bilhões em bônus de outorga devido à renovação de contratos de usinas elétricas.

O modelo permitiu ainda que a companhia assumisse compromissos para o direcionamento em curso de R\$32 bilhões para efetiva redução de tarifas de energia até 2047, além de outros R\$9 bilhões para a revitalização de bacias hidrográficas e redução de custos de geração na Amazônia Legal. Ou seja, estamos falando de investimentos da empresa que totalizam R\$67 bilhões, e que jamais estariam disponíveis não fosse o modelo adotado na capitalização.

MENSAGENS PARA RELACIONAMENTOS FUTUROS

A mensagem para o mercado é de que qualquer contrato firmado e amplamente negociado com a União pode ser desfeito unilateralmente, sem política de consequências, uma vez que o deferimento da ADI caracterizaria uma verdadeira "reestatização" da empresa. Com isso, a confiança depositada por investidores nacionais, internacionais e 370 mil trabalhadores (via FGTS) que aportaram R\$ 6 bilhões no aumento de capital da companhia acreditando em uma gestão livre de influências governamentais e políticas seria perdida.

Descumprir acordos e um contrato que contou com a participação das mais altas instâncias jurídicas, legislativas e de controle do país, significa descredibilizar também as instituições nacionais – atitude particularmente contraproducente em um momento que se busca fortalecer a democracia e a economia brasileiras. O deferimento da referida ADI, na contramão do arcabouço jurídico, da jurisprudência e do devido processo legal, elevaria ainda mais o chamado Risco Brasil, aumentando custos para projetos futuros, e com potencial de minar a credibilidade das próximas interações entre o poder público e o setor privado.