

## Fim da galinha dos ovos de ouro

Acrobacia jurídica não pode ser a base da maior e mais controversa operação já realizada em nosso mercado

Mauro Rodrigues da Cunha: (mcunha@amecbrasil.org.br) é presidente da Amec; o artigo reflete as opiniões pessoais do autor, e não necessariamente aquelas da associação

1



“Fraude à Lei”. Foi com essas palavras que uma cabeça coroada do direito societário, com passagem pela Comissão de Valores Mobiliários, reagiu ao saber do desenho concebido pela Petrobras para a “cessão onerosa” de áreas produtivas, em meados de 2009.

A despeito da oposição dos observadores que entendem o processo, o governo e a administração da Petrobras insistem em mostrar a capitalização e a cessão onerosa como duas operações distintas. Assim, a Petrobras impede que os acionistas minoritários votem na avaliação dos bens alocados no aumento de capital da empresa, como prevê o artigo 122 da legislação societária e a sua própria política de governança corporativa. Abre, portanto, o caminho para que a maior transação com partes relacionadas da história aconteça só com base na opinião de “especialistas de renome internacional”. Depois do que o mercado aprendeu com laudos de avaliação no Brasil, e com os problemas das agências de rating na atual crise financeira, o tal renome deve valer tanto quanto duas bananadas.

O governo responde com um comitê de minoritários, de alta reputação, mas sem representatividade, por ter sido indicado pelo próprio governo. Além disso, seus membros têm pouca ou nenhuma motivação de se contrapor aos interesses dele — são líderes empresariais com deveres fiduciários em suas organizações, que poderiam ter problemas em caso de grandes conflitos com as autoridades. O triste espetáculo de recentes “comitês independentes” mostra como é fácil estruturas desse tipo servirem apenas para referendar o que já foi decidido.

É evidente que se trata de uma transação com duas partes. O governo insiste no contrário, e ainda parece zombar do mercado ao determinar a cessão onerosa e a capitalização no mesmo instrumento legal, referenciado inúmeras vezes por ele mesmo como o “projeto de capitalização da Petrobras”.

Infelizmente, tanto a essência econômica quanto a reação do especialista citado no início do artigo não garantem que as melhores práticas prevalecerão. Não faltam no nosso sistema jurídico formas elásticas de interpretar a lei — o que fica ainda mais

fácil quando há por trás o maior orçamento corporativo do País. Anuncia-se mais uma vez a vitória da forma sobre a essência, como se a crise de 2008 não houvesse ensinado nada.

As ações da Petrobras tiveram performance pífia nos últimos 12 meses. Segundo analistas de mercado, elas ainda ficarão caras em termos relativos depois dessa transação. Minoritários serão diluídos em total falta de equidade, já que precisarão aportar dinheiro, enquanto o controlador, na prática, aportará bens. As demais empresas sentem dificuldade em levantar recursos com ofertas de ações, dada a magnitude da operação que se avizinha. Até papéis no mercado secundário serão afetados, pois muitos investidores os venderão para serem menos diluídos na blue chip do petróleo. Se a forma atualmente proposta para a transação prosperar, perdem a Petrobras, seus acionistas e todo o mercado de capitais brasileiro, não apenas pela 'concorrência' desse tomador de recursos, mas também pelo desgaste da credibilidade e da transparência tão arduamente construídas desde a reforma da Lei das S.As.

A única forma de dar legitimidade a uma operação dessa natureza e desse porte é submetê-la ao crivo dos donos não conflitados, isto é, dos minoritários. Se for um bom negócio para a companhia, aprova-se. Se for mau, rejeita-se. Utilizar manobras jurídicas para afastar esse conceito básico, que além de tudo está na lei, não tem como ser positivo para o País ou para a Petrobras.