JORNAL DO BRASIL | Domingo, 28 de março de 2010 economia@jb.com.br

Economia Negócios&Serviços

Negócios
Investidores dão prioridade ao valor operacional
Página E2

Entrevista
Bulhões Pedreira diz que capitalização da Petrobras é ilegal
Página E3

Varejo
Setor de alimentos e bebidas prevê alta de 5% nas vendas
Páginas E4 e E5

ENTREVISTA | CARLOS EDUARDO BULHÕES

Adriana Diniz

O senhor diz que o projeto de lei 5.941/09, que vem sendo tratado como lei de capitalização da Petrobras, na verdade não trata especificamente deste assunto. Poderia explicar melhor?
– O projeto trata especificamente sobre a cessão dita onerosa à Petrobras do direito de explorar diversas áreas ainda não definidas do petróleo, sem licitação. Quando for celebrado esse contrato, a Petrobras passará a ter uma dívida com a União. A Petrobras é uma grande empresa, tem capacidade para pagar essa dívida em moeda, mas evidentemente que isso reduziria sua capacidade para custear outros empreendimentos em curso. Então, ela lança ações no mercado para se capitalizar. Essa lei, então, autoriza a União a emitir títulos de dívida pública federal imobiliária e usá-los para o fim específico de integralizar ações para o aumento de capital da Petrobras. Acontece que o aumento de capital é um negócio jurídico societário, regulado pela Lei das S/A, que deve ser definido e aprovado em assembléia geral da empresa, e não pela União.

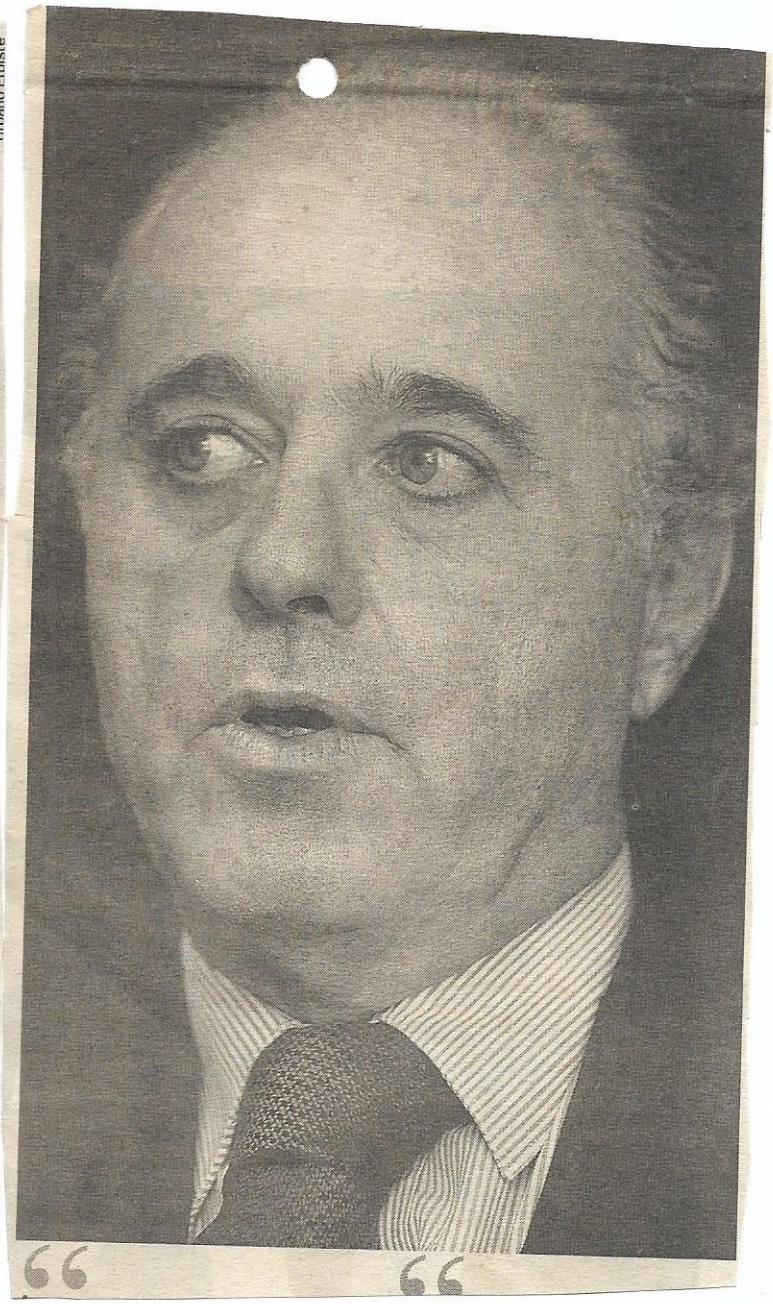
Como serão usados esses títulos de dívida pública?
– Quando o governo emite um título de dívida e coloca no mercado, os agentes que se interessarem compram nas condições de juros. Neste caso, a União subscreve as ações, que é um direito dela, que é majoritária, exerce seu direito de preferência sobre essas ações e fica devendo esse valor. Com os títulos, ela pagará pelas ações. No patrimônio da Petrobras, haverá aumento de capital, mas não entrará um bem para a empresa, e sim os títulos de dívida. A Petrobras então usará os mesmos títulos para pagar o que deve à União pela cessão das áreas do pré-sal que serão exploradas. No final das contas, não haverá circulação de dinheiro nem de bens. Na prática, portanto, a cessão não é onerosa coisa nenhuma, é gratuita.

Como seria a cotação desses títulos, tendo em vista que eles deveriam ser cotados pelo mercado?
– Não há cotação dos títulos. O projeto prevê que caberá ao ministro da Fazenda pré-fixar a emissão e condições dos títulos. E já foi reconhecido pelo presidente da Petrobras, em entrevista aos jornais, que esses títulos sairão do patrimônio da petroleira, no dia seguinte à sua entrada, para pagar à União. Portanto, jamais chegarão ao mercado. Se esses títulos fossem colocados à venda, aí se poderia ver se o mercado teria interesse em comprá-los ou não, e por que preço. Enfim, o governo ia poder avaliar se conseguiria vender os títulos naquelas condições pré-fixadas. Como faz diariamente. Mas esses títulos não são destinados ao mercado, e nunca passarão pelo mercado, portanto não têm valor de mercado.

"Função do Estado não é ser agente econômico"

Filho do jurista José Luiz Bulhões Pedreira – um dos autores da Lei das Sociedades Anônimas – o advogado Carlos Eduardo Bulhões Pedreira, que colaborou na organização da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), afirma que o projeto de lei para a capitalização da Petrobras esbarra na Lei das S/A. Se aprovado, segundo ele, poderá colocar em cheque a credibilidade do mercado brasileiro. A legislação não permite aporte de recursos com títulos de dívida, como a União pretende, nem a diferenciação entre acionistas para a aquisição de ações, diz Pedreira.

Tribano Erbiste



>> Perfil

Carlos Eduardo

Formado em direito e em administração financeira, pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, o advogado já integrou o Conselho Empresarial de Assuntos Jurídicos da Associação Comercial do Rio de Janeiro e, hoje, dedica-se a dar consultoria nos ramos dos direitos tributário, societário, empresarial e adminsitrativo.

"Aumento de capital é um negócio jurídico societário, regulado pela Lei das S/A, que deve ser definido em assembléia geral"

"Todos que têm FGTS devem poder usar. Por que o tratamento diferente? Portanto, isso é passível de processo judicial"

A União poderia simplesmente ceder algumas áreas do pré-sal para a Petrobras sem a necessidade de criar uma nova lei?
– Sim. Poderia ser uma cessão gratuita, até porque a União é detentora das jazidas. Mas como, então, se justificaria o regime que existe há dez anos, que foi chamado quebra do monopólio, permitindo à União conceder, via licitação, direitos de explorar jazidas de petróleo no Brasil a outras empresas? Separar áreas de exploração para a Petrobras é retornar ao passado, quando a estatal era um instrumento da União para a exploração. É fugir do regime que existe hoje. Mas poderia ser feito.

Em que pontos a legislação elaborada pela União, que já foi aprovada na Câmara dos Deputados e segue para apreciação no Senado em regime de urgência, esbarra na Lei das Sociedades Anônimas?
– Celebrado o contrato de cessão onerosa, a União vai promover um aumento de capital da Petrobras. E emitir os títulos para pagar as ações. Ou seja, a União vai pagar o preço de subscrição das ações não com bens, mas com dívida, e dentro do sistema das S/A não se pode subscrever ações com dívida. Eu não posso emitir uma nota promissória para pagar ações. E duvido que o Banco Central ou a CVM concordariam com isso, que é exatamente o que a União irá fazer. Ainda que fosse permitido o uso de títulos, esses teriam que ser objetos de avaliação, para a empresa ter a garantia de que valem aquilo que foi estipulado. Como esses títulos nunca passarão por uma cotação no mercado, nunca serão avaliados, como determinado pela Lei das S/A. E o que estará sendo feito será considerado fraude.

Na sua opinião, a lei será aprovada no Senado?
– Espero que o Senado analise essa questão com cuidado, porque isso causará dano aos minoritários; certamente, vai acabar elevando substancialmente a participação da União no capital social da Petrobras; e poderá atingir muito a credibilidade do mercado de capitais, uma vez que o Estado cria uma situação que quebra regras estipuladas pela Lei das S/A.

A Câmara dos Deputados aprovou o uso do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) na capitalização da Petrobras por acionistas. Mas somente cotistas que já usaram o FGTS anteriormente terão direito a usar até 30% do saldo do fundo para comprar ações. Essa decisão não pode ser contestada por outros acionistas que possuem FGTS para fazê-lo?
– A Lei das S/A não permite diferenciação entre acionistas minoritários e controladores. No formato divulgado, os minoritários – incluindo os que usarão o FGTS – terão de desembolsar dinheiro, enquanto a União poderá ceder títulos para comprar ações. Prejudicados todos serão, exceto a União, mas principalmente os que não poderão usar o fundo, porque terão que tirar dinheiro de uma aplicação ou vender um bem, se quiserem manter sua participação na Petrobras. Não vejo razão para fazer essa distinção. Ora, todos são titulares de conta de fundo de garantia, portanto todos podem usar. Por que você vai dar tratamento diferente a pessoas que estão em posição jurídica idênticas? Portanto, é passível de processo judicial.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) não deveria contestar esta lei?
– O papel da CVM é proteger os investidores do mercado, fiscalizar as empresas de capital aberto, contribuir para o fortalecimento e o desenvolvimento do mercado de capitais. Ela tem o dever de, quando for submetido a ela as condições do aumento de capital, que deverá ser feito, verificar se esse aumento não fere os princípios da Lei de S/A e se não destrói o modelo de Sociedades Anônimas. Modelo esse que tem no capital social em elemento essencial a ele.

Mas trata-se de uma autarquia ligada ao governo federal. A questão política não pode falar mais alto e a legislação acabar sendo aprovada pela CVM, mesmo contrariando a lei?
– Espero que não. O compromisso maior da CVM é com a ordem jurídica. Ela tem o compromisso de preservar o mercado de capitais e proteger os minoritários.

Acha que o governo pode tentar alterar a Lei da S/A para aprovar o projeto?
– Pode até mandar um projeto mudando a Lei de S/A, abrindo uma exceção para este caso. Mas alterar a parte da lei que trata da formação do capital social, para permitir que um acionista possa pagar ações com título de dívida de sua emissão, desmonta o modelo das companhias. Então, é melhor revogar e acabar, não ter mais S/A no Brasil. Porque isso abriria oportunidade para todo mundo fraudar, forjar um capital que não existe.

A aprovação da legislação não poderia colocar em risco a credibilidade da CVM e até mesmo do mercado de capitais brasileiro?
– Evidente que pode. O efeito disso dependerá muito do resultado do aumento de capital. Se, ao final do processo, a Petrobras passar a ter 70% da empresa, porque os minoritários não acorreram ao aumento, por estarem em condições desvantajosas, vai sobrar uma quantidade menor de ações da Petrobras circulando no mercado. Os papéis terão menos liquidez, e o preço tenderá a cair.

Acha que essa capitalização é uma tentativa do governo de aumentar sua atuação na economia?
– Sim. O que é contra a ordem econômica brasileira, da livre iniciativa. A função do Estado é regular, fiscalizar e orientar, não é ser agente econômico.