



Luiz Leonardo Cantidiano

Empresários não pretendem, nem desejam, se submeter à vontade da minoria

Fico impressionado com a quantidade de pessoas que opinam sobre questões relevantes do mercado desconsiderando decisões tomadas no passado e as razões que fundamentaram essas deliberações. Também me chama a atenção o ímpeto para sugestões de mudanças em atos regulamentares, propostas que não levam em conta o desenvolvimento adequado do mercado — e sim a obtenção de vantagens pessoais, ainda que em detrimento da companhia investida e até do próprio mercado.

Desde o início de suas atividades, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) entende que a companhia que oferta ações de sua emissão deve se submeter a normas rígidas quando seus administradores e principais acionistas decidem desligá-la do mercado cancelando o registro de sociedade aberta.

Registre-se que, diante das situações concretas com que se defrontou, o regulador foi aperfeiçoando as normas, sempre com o objetivo de reforçar a proteção aos investidores.

Como tive a oportunidade de anotar em livro de comentários à reforma da Lei das S.As. promulgada em 2001, “desde o início das atividades da CVM sempre foi admitido que o acionista destinatário da oferta, se entendesse que o preço ofertado não era justo, poderia se opor ao cancelamento de registro, deixando de alienar as suas ações e se manifestando contrariamente ao cancelamento”.

Ultrapassamos as questões do fechamento branco de capital com a edição das instruções 229/95 e 345/00 da CVM; e com a entrada em vigor da Lei 10.303/01 e da Instrução 361/02 ficou ajustado que acionistas minoritários detentores de determinado percentual do capital da sociedade objeto de proposta de cancelamento de registro poderiam pleitear nova avaliação para fixação do preço justo da oferta de cancelamento.

Com relação ao Novo Mercado e ao Nível 2, desde o começo ficou devidamente esclarecido a todos os agentes do mercado e aos potenciais interessados que as sociedades por ações teriam a liberdade de entrar nos segmentos especiais com o objetivo de assegurar maiores direitos aos acionistas. Ou seja, sempre ficou claro que essa decisão era de natureza voluntária e contratual. Igualmente transparente era a possibilidade de essas companhias, a qualquer tempo, decidirem se retirar desses segmentos, migrando para a listagem tradicional ou cancelando o registro de sociedade aberta.

Por óbvio que, na hipótese de retirada dos segmentos especiais por força de cancelamento do registro de aberta, a companhia deve cumprir as determinações estabelecidas na regulamentação vigente (Lei das S.As. e normas editadas pela CVM).

De outro lado, no caso de a companhia desistir do segmento especial e resolver retornar ao mercado tradicional, ficou assentado que a regulamentação da Bolsa não poderia impedir a migração — desde que fosse dada aos acionistas da sociedade (que, afinal, estaria retornando a um mercado desprovido de maior proteção) a oportunidade de deixá-la, por preço justo, ou de concordarem em integrar uma companhia que passaria a ser listada no mercado tradicional.

Não me parece razoável, portanto, o movimento que vem sendo liderado por alguns integrantes do mercado para se modificar a regulamentação dos segmentos especiais a fim de outorgar aos acionistas minoritários das companhias em tal situação (diante da decisão de migrar para o mercado tradicional) o direito de vetar essa transferência.

Não percebem os que defendem a adoção de referida norma que estaremos correndo o risco de muitos empresários decidirem abandonar os segmentos especiais (ou a eles não aderir), uma vez que não pretendem, nem desejam, se submeter à vontade da minoria — vontade que, como referido no preâmbulo deste artigo, pode estar vinculada apenas a ganhos pessoais.

Para encerrar, gostaria de recordar lição do professor Alfredo Lamy Filho, para quem a lei das sociedades por ações e sua regulamentação devem ser moderadas e neutras, sem pender para quaisquer dos lados. Se defender demais o empresário, a sociedade não conseguirá ter investidores dispostos a financiar suas operações e seu crescimento. Se a regulamentação criar regras excessivamente protetivas aos investidores, muito provavelmente os empresários buscarão obter fontes alternativas para o financiamento de suas atividades.

¹ Confira-se o que esclarecia, a esse respeito, a Nota Explicativa CVM n.º 8/78: "O fato da CVM registrar a oferta pública não implica que ela esteja aprovando o valor de compra oferecido por ação. O registro significa que o ofertante prestou as informações necessárias, para que o investidor decida sobre a oportunidade de aceitar ou não a oferta. Cabe ao investidor, portanto, examinar as informações prestadas e fazer o seu próprio juízo sobre a oferta".

Luiz Leonardo Cantidiano

(lcantidiano@mfra.com.br) é sócio de Motta, Fernandes Rocha Advogados e ex-presidente da CVM