

**Processo Administrativo nº E-17/100.185/2012**

**Ementa:** Oferta Pública Inicial (IPO) de Ações da CEDAE de Titularidade do Estado. IPO Secundária e não Primária. Manutenção Do Controle Societário. Desnecessidade de Lei Autorizativa. ADIN 234/RJ. Pagamento pelos Investidores Adquirentes das Ações com Cotas do Fundo de Privatizações (CFP'S). Possibilidade, se Previsto no Prospecto de Oferta Pública Secundária de Ações e nos Limites nele Estabelecidos. Lei Estadual 2470/95, Art. 6º, V.

Senhor Subprocurador-Geral,

**I**

Trata-se de processo administrativo encaminhado a este Procurador, em designação especial, pelo i. Subprocurador-Geral do Estado, Dr. Leonardo Espíndola (fl. 13), para prolação de parecer sobre a consulta formulada pelo Exmo. Sr. Presidente da CEDAE (fl.12) acerca (i) da necessidade de lei autorizativa para a oferta pública inicial de ações (*Initial Public Offer - IPO*) da companhia e (ii) da possibilidade de pagamento pelos investidores adquirentes das ações com Contas do Fundo de Privatizações (CFP's), conforme a Lei nº 2470/95.

As questões suscitadas já foram objeto de parecer (fls. 03/10) prolatado pelo ilustre Procurador do Estado Sérgio Pimentel Borges da Cunha, atualmente exercendo a função de Assessor-Chefe da ASJ-DP/CEDAE.

**II**

Antes de passar ao opinamento propriamente dito, devo ressaltar que os pressupostos de fato necessários para a prolação do parecer não estão claros no processo administrativo, o que pode ter levado o ilustre colega parecerista a seguir uma linha de raciocínio que, embora acertada sob as premissas que adotou, pode não se adequar à operação efetivamente planejada pelo Estado do Rio de Janeiro.

Explica-se.

O parecer de fls. 03/10 assenta-se na premissa de que haverá uma *oferta primária de ações*, ou seja, um aumento do capital social da CEDAE, com emissão de novas ações, a serem alienadas em bolsa de valores, resultando no ingresso de recursos no caixa da companhia.

Entretanto, pelo que tem sido noticiado na imprensa<sup>1</sup>, o Estado do Rio de Janeiro pretende realizar uma *oferta secundária de ações*, operação em que o Estado

---

<sup>1</sup> Vide, por todas, a matéria "CEDAE na Bolsa não garante investimento", publicada no Jornal O Globo, ed. 14/03/2012, pág. 25 (anexo).

alienará 30% (trinta por cento) das ações que já compõem o capital da companhia, de titularidade do próprio Estado, sem emissão de novas ações, nem aumento de capital ou ingresso de novos recursos no caixa da companhia.

Tomando-se por hipótese a premissa adotada no parecer de fls. 03/10, de que a operação será uma *oferta primária de ações*, concordamos com as conclusões do Procurador do Estado Sérgio Pimentel Borges da Cunha, a saber, (a) não há necessidade de lei autorizadora para a operação e (b) não podem ser aceitos pela CEDAE as Cotas do Fundo de Privatização (CFP's) a título de integralização das novas ações a serem subscritas.

Entretanto, se o Estado do Rio de Janeiro pretende modelar a operação como uma *oferta secundária de ações*, muda-se a premissa sobre a qual se assentou o Parecer de fls. 03-10 e torna-se necessária uma nova análise das questões colocadas pelo Exmo. Sr. Presidente da CEDAE.

### III

Os programas de privatização de empresas estatais no Brasil tiveram seu ápice no final da década de 1990, durante o mandato do Presidente Fernando Henrique Cardoso. O sucesso do Programa Nacional de Desestatização (PND), baseado na Lei nº 8031/90, inspirou o Programa Estadual de Desestatização (PED), fundado na Lei Estadual nº 2470/95 e executado, predominantemente, durante o mandato do Governador Marcelo Alencar.

Tanto o PND quanto o PED sofreram forte oposição política e reações de setores da sociedade contrários aos programas, materializadas na edição de leis e propositura de ações judiciais que visavam estancar o processo de privatização de empresas estatais, em curso no país.

Pela natureza constitucional das questões suscitadas, o Supremo Tribunal Federal foi levado a julgar diversas ações, firmando posições que viabilizaram a execução dos programas de privatização. Dentre tais decisões, merece destaque a proferida na Ação Direita de Inconstitucionalidade nº 234-RJ, um *leading case* sobre a matéria, em que o STF declarou a inconstitucionalidade de dispositivos da Constituição do Estado do Rio de Janeiro restritivos à alienação de ações de empresas estatais. Pela importância do seu conteúdo para o caso sob exame, transcrevemos abaixo a Ementa do acórdão do referido julgamento:

*1. Ação direta de inconstitucionalidade. Constituição do Estado do Rio de Janeiro, art. 69 e parágrafo único, e art. 99, inciso XXXIII Alienação, pelo Estado, de ações de sociedade de economia mista.*

*2. Segundo os dispositivos impugnados, as ações de sociedades de economia mista do Estado do Rio de Janeiro não poderão ser alienadas a qualquer título, sem autorização legislativa. Mesmo com autorização legislativa, as ações com direito a voto das sociedades aludidas só poderão ser alienadas, sem*

*prejuízo de manter o Estado, o controle acionário de 51% (cinquenta e um por cento), competindo, em qualquer hipótese, privativamente, a Assembléia Legislativa, sem participação, portanto, do Governador, autorizar a criação, fusão ou extinção de empresas públicas ou de economia mista bem como o controle acionário de empresas particulares pelo Estado.*

*3. O art. 69, "caput", da Constituição fluminense, ao exigir autorização legislativa para a alienação de ações das sociedades de economia mista, e constitucional, desde que se lhe confira interpretação conforme a qual não poderão ser alienadas, sem autorização legislativa, as ações de sociedades de economia mista que importem, para o Estado, a perda do controle do poder acionário. Isso significa que a autorização, por via de lei, há de ocorrer quando a alienação das ações implique transferência pelo Estado de direitos que lhe assegurem preponderância nas deliberações sociais. A referida alienação de ações deve ser, no caso, compreendida na perspectiva do controle acionário da sociedade de economia mista, pois é tal posição que garante a pessoa administrativa a preponderância nas de liberações sociais e marca a natureza da entidade.*

*4. Alienação de ações em sociedade de economia mista e o "processo de privatização de bens públicos". Lei federal n. 8031, de 12.4.1990, que criou o Programa Nacional de Desestatização. Observa-se, pela norma do art. 2º parágrafo 1º da lei n. 8031/1990, a correlação entre as noções de "privatização" e de "alienação pelo Poder Público de direitos concernentes ao controle acionário das sociedades de economia mista", que lhe assegurem preponderância nas deliberações sociais.*

*5. Quando se pretende sujeitar a autorização legislativa a alienação de ações em sociedade de economia mista, importa ter presente que isto só se faz indispensável, se efetivamente, da operação, resultar para o Estado a perda do controle acionário da entidade. Nesses limites, de tal modo, é que cumpre ter a validade da exigência de autorização legislativa prevista no art. 69 "caput", da Constituição fluminense.*

*6. Julga-se, destarte, em parte, procedente, no ponto, a ação, para que se tenha como constitucional, apenas, essa interpretação do art. 69, "caput", não sendo de exigir-se autorização legislativa se a alienação de ações não importar perda do controle acionário da sociedade de economia mista, pelo Estado.*

7. *É inconstitucional o parágrafo único do art. 69 da Constituição do Estado do Rio de Janeiro ao estipular que "as ações com direito a voto das sociedades de economia mista só poderão ser alienadas, desde que mantido o controle acionário, representado por 51% (cinquenta e uni por cento) das ações". Constituição Federal, arts. 170, 173 e parágrafos, e 174. Não é possível deixar de interpretar o sistema da Constituição Federal sobre a matéria em exame em conformidade com a natureza das atividades econômicas e, assim, com o dinamismo que lhes é inerente e a possibilidade de aconselhar periódicas mudanças nas formas de sua execução, notadamente quando revelam intervenção do Estado. O juízo de conveniência, quanto a permanecer o Estado na exploração de certa atividade econômica, com a utilização da forma da empresa pública ou da sociedade de economia mista, há de concretizar-se em cada tempo e avista do relevante interesse coletivo ou de imperativos da segurança nacional. Não será. Destarte, admissível, no sistema da Constituição Federal que norma de Constituição estadual proíba, no Estado-membro, possa este reordenar, no âmbito da própria competência, sua posição na economia, transferindo à iniciativa privada atividades indevidas ou, desnecessariamente exploradas pelo setor público.*

8. *Não pode o constituinte estadual privar os Poderes Executivo e Legislativo do normal desempenho de suas atribuições institucionais, na linha do que estabelece a Constituição Federal, aplicável ao Estados-membros.*

9. *É também, inconstitucional o inciso XXXIII do art. 99 da Constituição fluminense, ao atribuir competência privativa a Assembléia Legislativa. "para autorizar a criação, fusão ou extinção de empresas públicas ou de economia mista bem como o controle acionário de empresas particulares pelo Estado". Não cabe excluir o Governador do Estado do processo para a autorização legislativa destinada a alienar ações do Estado em sociedade de economia mista. Constituição Federal, arts. 37, XIX, 48, V e 84, VI combinados com os arts. 25 e 66.*

10. *Ação direta de inconstitucionalidade julgada procedente, em parte, declarando-se a inconstitucionalidade do parágrafo único do art. 69 do inciso XXXIII do art. 99, ambos da Constituição do Estado do Rio de Janeiro, bem assim para declarar parcialmente inconstitucional o art. 69, "caput" da mesma Constituição, quanto a todas as interpretações que não sejam a de considerar exigível a autorização legislativa*

*somente quando a alienação de ações do Estado em sociedade de economia mista implique a perda de seu controle acionário.*

Como se observa, a decisão do STF na ADIn 234-RJ não deixa nenhuma dúvida de que é desnecessária autorização legislativa para a alienação de ações de empresas estatais que não importem em privatização (transferência do controle societário para pessoa privada).

Não obstante o posterior reconhecimento pelo STF da desnecessidade de lei específica para autorizar a privatização da cada empresa estatal, afirmando-se a competência do Poder Executivo para incluir ou excluir empresas estatais dos programas de desestatização implementados por lei geral, como as leis do PND e do PED, circunstâncias políticas particulares do Estado do Rio de Janeiro levaram à promulgação, pelo então Governador Marcelo Alencar, da Lei Estadual nº 3125/98, cujo artigo 1º dispôs que “fica retirada do Programa Estadual de Desestatização (PED) a Companhia Estadual de Água e Esgoto (CEDAE).”

A edição da Lei nº 3125/98 poderia suscitar interessante discussão relativa à possibilidade de reinclusão da CEDAE no Programa Estadual de Desestatização *por decreto*, com base na posição do Supremo Tribunal Federal, que reconhece ser de competência do Poder Executivo a inclusão (ou, no caso, a reinclusão) de empresas estatais específicas nos programas de desestatização previamente aprovados por lei geral. A possibilidade de reinclusão por decreto certamente seria atacada com base em argumento relativo à *hierarquia das normas*, mas dificilmente seria negada se considerado o princípio da *separação de poderes*, fundamento dos precedentes do STF.

Abstemo-nos de aprofundar o tema, não apenas porque foi solicitada urgência na elaboração deste parecer, mas também porque o atual Governo do Estado do Rio de Janeiro *não cogita da privatização da CEDAE*.

Como já esclarecido pelo STF na ADIn 243-RJ e, nas palavras de MARCOS JURUENA VILLELA SOUTO, privatização “é a mera alienação de direitos que assegurem ao Poder Público, diretamente ou através de controladas, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores da sociedade.”<sup>2</sup>

A modelagem noticiada para a IPO das ações da companhia indica que o Estado pretende alienar 30% do capital total da CEDAE, mantendo em seu poder quase 70% do capital total. Adotamos, aqui, mais uma premissa: a de que o Estado alienará ações preferenciais da companhia, que pelo Estatuto Social não conferem direito a voto<sup>3</sup>, ou, ainda que aliene uma parcela de ações ordinárias, que manterá

---

<sup>2</sup> SOUTO, Marcos Juruena Villela. *Direito Administrativo da Economia*. 3ª Ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2003, p. 147.

<sup>3</sup> Transcrevemos os seguintes trechos do Estatuto Social da CEDAS: “Art. 4º - O Capital Social é de R\$ 3.651.911.187,65 (três bilhões, seiscentos e cinquenta e um milhões, novecentos e onze mil, cento e oitenta e sete reais e sessenta e cinco centavos) correspondente a 329.927.548,820 (trezentos e vinte e nove bilhões, novecentos e vinte e sete milhões, quinhentos e quarenta e oito mil e oitocentos e vinte) ações ordinárias e 90.050.693.404 (noventa bilhões, cinquenta milhões, seiscentos e noventa e três mil e quatrocentos e quatro) ações preferenciais, todas nominativas e sem valor nominal.

consigo pelo menos 50% mais uma ação ordinária, com direito a voto, preservando, assim, o controle societário da companhia.

Conforme o art. 116 da LSA entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que (a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e (b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

A própria Lei Estadual nº 2470/95 adota, em seu art. 3º, § 1º, a correta definição de privatização:

**Art. 3º** - Poderão ser privatizadas, nos termos desta Lei, todas as empresas controladas direta ou indiretamente pelo Estado.

§ 1º - **Considera-se privatização a alienação, pelo Estado, do controle acionário das empresas.** Rege-se, ainda, por este programa a alienação das participações minoritárias, permitida a adoção de procedimento simplificado.

§ 2º - Fica autorizado o Chefe do Executivo a incluir, através de decreto, no presente programa as empresas controladas direta ou indiretamente pelo Estado. (grifo nosso)

Portanto, ainda que o § 1º do art. 3º e o art. 4º da Lei nº 2470/95 procurem atrair para o âmbito de aplicação da citada lei a alienação de participação minoritária do capital de empresas estatais, parece-nos evidente que a Lei 3125/98, acima transcrita, não impede, nem poderia impedir, conforme os fundamentos expostos, a alienação, pelo Estado do Rio de Janeiro, de participação minoritária no capital da CEDAE, inclusive por meio de *IPO*.

Conclui-se, assim, pela *desnecessidade de lei autorizativa* para a realização da oferta pública de 30% das ações de emissão da CEDAE de titularidade do Estado.

Resta examinar a possibilidade de pagamento pelos investidores adquirentes das ações com Contas do Fundo de Privatizações, conforme previsto no art. 11, II, da Lei nº 2470/95.

Como já exposto, trabalhamos com a premissa de que a operação pretendida pelo Estado do Rio de Janeiro *não se caracteriza como uma oferta primária de ações* e, portanto, não haverá aumento de capital, nem emissão de novas ações, nem ingresso de novos recursos no caixa da companhia. Ao contrário, o Estado fará uma

---

Art. 6º - O Estado do Rio de Janeiro deterá o controle acionário da Companhia, conservando sempre, pelo menos, 51% (cinquenta e um por cento) das suas ações ordinárias.

Parágrafo 1º - As ações ordinárias terão direito de voto nas deliberações das Assembléias Gerais da Companhia.”

oferta *secundária de ações*

(venda de ações de sua titularidade), sendo todos os recursos captados na operação direcionados aos cofres do Tesouro Estadual.

Se confirmada essa premissa, não haverá nenhuma questão relativa à integralização de capital da companhia, pois simplesmente não ocorrerá aumento de capital. Não se vislumbra, em consequência, que os CFP's representem qualquer risco para os acionistas minoritários da companhia, suscetível de controle pela Comissão de Valores Mobiliários, relacionado à qualidade dos bens ou direitos usados para pagamento das ações adquiridas, porque, como dito, se admitida a sua utilização dos CFP's, eles serão direcionados ao tesouro estadual e não ao caixa da companhia.

Por fim, reiterando nossa opinião no sentido de que a operação pretendida pelo Estado (alienação de participação societária minoritária na CEDAE) não pode ser definida como privatização, mas logicamente é uma alienação de ativos do Estado, a utilização de CFP's para a aquisição das ações a serem alienadas é possível, conforme previsto na Lei 2470/95, sob a condição de que tal utilização seja prevista no prospecto de oferta pública das ações, que deverá definir, em percentual da oferta, ou valor monetário, o limite máximo para a utilização das CFP's no pagamento ao acionista vendedor (Estado).

A possibilidade de o Estado definir os limites para a utilização das CFP's está expressa no art. 6º, V da Lei nº 2470/95, segundo o qual “compete à Comissão, Diretora do Programa Estadual de Desestatização *propor as condições gerais de venda das ações representativas do controle acionário*, outros bens e direitos, *ai se incluindo a definição* dos meios de pagamento, o preço mínimo dos bens ou valores mobiliários a serem alienados, bem como *o quantitativo das Cotas do Fundo de Privatização a serem utilizadas como forma de pagamento*”. (grifos nossos)

Ainda que a operação sob exame não envolva, como visto, transferência do controle acionário, consideramos o dispositivo mencionado plenamente aplicável no que toca à possibilidade de a autoridade responsável pela operação permitir a utilização de CFP's nos limites estabelecidos no prospecto de venda das ações.

#### IV

Por todo o exposto, conclui-se que:

- a) a oferta pública inicial (IPO) para alienação (secundária) das ações de emissão da CEDAE, de titularidade do Estado do Rio de Janeiro, sem transferência do poder de controle, não pode ser

conceituada como “privatização”;

b) na esteira da jurisprudência do Supremo Tribunal Federal, entendemos que é evidente a desnecessidade de lei autorizadora para a operação;

c) se confirmado que a operação não abrange aumento de capital da companhia, não haverá emissão de novas ações e os recursos pagos pelos investidores não ingressarão no caixa da companhia, mas serão direcionados ao tesouro estadual; portanto, não há risco, sujeito ao controle da CVM, para os acionistas minoritários, relativo à utilização de CFP’s pelos adquirentes das ações;

d) é possível a utilização de CFP’s para a aquisição das ações a serem alienadas, conforme a Lei 2470/95, desde que haja previsão no prospecto de oferta pública das ações, que deverá definir, em percentual da oferta, ou valor monetário, o limite máximo para a utilização dessas cotas no pagamento ao acionista vendedor (Estado).

Em 21 de março de 2012.

**HENRIQUE BASTOS ROCHA**

Procurador do Estado

### **VISTO**

Aprovo o Parecer nº 82/2011 – HBR, da lavra do Procurador do Estado Henrique Bastos Rocha, que concluiu pela desnecessidade de lei autorizativa para a oferta pública inicial (*IPO*) de ações da CEDAE e, caso se confirme que a oferta abrangerá apenas ações de titularidade do Estado (oferta secundária), pela possibilidade de aceitação de CFP’s para o pagamento ao Estado, desde que haja previsão e definição dos respectivos limites no prospecto de oferta pública das ações.

Ad. Casa Civil, em prosseguimento, com vistas à CEDAE.

Rio de Janeiro, 22 de março de 2012.

**LUCIA LÉA GUIMARÃES TAVARES**

Procuradora Geral do Estado