

Alert

Corporate - Review

Golden Share in diritto brasiliano

È in corso in Brasile il procedimento di privatizzazione della Eletrobras, la principale impresa produttrice di energia dell'America Latina. Il procedimento, fortemente sostenuto dall'attuale ministro dell'economia Dr. Paulo Guedes, ha avuto una accelerazione in febbraio con l'approvazione del progetto del governo da parte della Corte dei Conti. La privatizzazione è tuttavia fortemente osteggiata dalle opposizioni politiche, anche alla luce delle prossime elezioni presidenziali che si terranno nell'ottobre di questo anno.

Anche nella privatizzazione della Eletrobras (come nelle principali privatizzazioni svoltesi in Brasile dagli anni 90 del secolo scorso) è prevista la privatizzazione (nel senso di dismissione) di una impresa costituita sotto forma di società per azione, che rientra tra le società dette di "economia mista" (società dove un ente pubblico detiene il pacchetto azionario di controllo, mentre gli altri investitori, anche stranieri, possono detenere pacchetti di minoranza), nonché la creazione di una azione speciale, denominata "golden share", che garantirà al governo di porre il veto sull'approvazione di alcune decisioni. La previsione è che, alla fine del procedimento di privatizzazione, il governo permanga con una partecipazione pari al 10% del capitale.

Prendendo spunto dall'attualità politica ed economica, facciamo una breve descrizione della normativa brasiliana in tema di "golden share", ovvero l'introduzione di una speciale categoria di azioni che permangono nella titolarità del potere pubblico ed alle quali sono attribuiti speciali diritti. La prima normativa in tema di "golden share" è stata introdotta dalla legge n.8.031 del 1990 che per la prima volta disciplinò la possibilità per le società per azioni con partecipazione pubblica di emettere "azioni speciale in connessione a procedimenti di privatizzazione". La successiva privatizzazione delle imprese statali Celma, Embraer e Vale do Rio Doce avvenne in tale contesto normativo.

Da ultimo, la normativa è stata modificata nel 2001, introducendo un articolo specifico nella legge che disciplina le società per azioni (legge 6.404); si è infatti introdotto un nuovo paragrafo 7 dell'articolo 17 della legge che prevede che "nelle società oggetto di privatizzazione potrà essere prevista ed emessa una azione preferenziale di classe speciale", di proprietà esclusiva dell'ente statale titolare delle azioni prima della privatizzazione. La legge inoltre prevede che lo statuto della società debba disciplinare, "con una redazione minuziosa" gli specifici poteri e le prerogative previste, incluso il potere di porre il veto alle delibere dell'assemblea degli azionisti sui alcuni temi specifici previsti.

Le principali novità introdotte dalla normativa attualmente in vigore sono: (i) la "golden share" deve essere una azione preferenziale (prima era possibile anche una azione ordinaria); (ii) il titolare di tale azione deve essere l'ente statale titolare delle azioni prima della privatizzazione (per esempio, nel caso della Eletrobras, sarà lo Stato ("União")).

Alert

Corporate - Review

Attualmente, anche il Regolamento del Nuovo Mercato della Borsa di Valori di San Paolo (Bovespa) prevede la emissione di azioni di classe speciale.

Vale la pena evidenziare alcune considerazioni:

- a) Il diritto brasiliano ammette la possibilità di conferire ad una classe di azioni poteri non proporzionati al numero di azioni, sebbene con alcuni limiti definiti dallo statuto; pertanto il principio di proporzionalità tra diritti e partecipazione azionaria (“one share, one vote”) non è assoluto;
- b) La “golden share” è compatibile altresì con il principio generale secondo cui le delibere sono assunte con la maggioranza dei voti; è ammessa una relativizzazione del principio di maggioranza;
- c) Il socio pubblico deve comunque motivare tutte le decisioni adottate nell’ambito della previsione di “golden share”; anche in questo ambito, lo Stato è soggetto alle norme generali di diritto amministrativo che impongono l’obbligo di motivazione ed il rispetto dei principi generali di ragionevolezza e di proporzionalità;
- d) Considerato che esistono alcuni limiti all’esercizio delle prerogative assicurate da una “golden share”, l’atto di esercizio delle prerogative connesse alla “golden share” da parte dello Stato potrà essere dagli altri azionisti giudizialmente opposto; e non si tratta infatti solo di verificare se l’atto amministrativo sia in linea con gli obiettivi che giustificarono l’introduzione della golden share (la tutela degli interessi posti a base della “golden share”); ciò perché le prerogative attribuite dal sistema giuridico alla “golden share” debbono essere interpretate nel contesto dinamico dell’attività di impresa; si può quindi aggiungere che esiste nel diritto brasiliano un principio generale che impone al Potere pubblico un uso prudente e contestualizzato della “golden share”.

25.5.2022

La presente Newsletter ha il solo scopo di fornire aggiornamenti e informazioni di carattere generale. Non costituisce pertanto un parere legale né può in alcun modo considerarsi come sostitutiva di una consulenza legale specifica.

Avv. Mario Garibaldi, Of Counsel

E: m.garibaldi@nmlex.it

T.: +39 06 695181

Per chiarimenti o informazioni potete contattare l'autore oppure il Vostro Professionista di riferimento all'interno dello Studio

www.nunziantemagrone.it