

Carta/AMEC/Presi nº 11/2015

São Paulo, 26 de agosto de 2015.

A

Sra. Sandra Guerra

Presidente do Conselho de Administração

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

Av. das Nações Unidas, 12.551 – 25º andar

CEP 04578-903

São Paulo, SP

Ref: REVISÃO DO CÓDIGO DO IBGC – “ONE SHARE, ONE VOTE”

Prezada Sandra,

A Associação de Investidores no Mercado de Capitais – AMEC, ao atuar na defesa dos direitos dos acionistas minoritários em companhias abertas, busca, de forma diligente e participativa, interagir com todos os agentes de mercado, incluindo investidores, empresas, reguladores e demais partes interessadas. É neste sentido que trazemos a presente contribuição ao Conselho de Administração do IBGC.

Temos participado do processo de revisão do Código do IBGC há mais de um ano, contando com a participação de muitos de nossos associados. Em agosto de 2014 a equipe do IBGC apresentou à nossa Comissão Técnica os principais preceitos da reforma. Desde então, na pessoa de nosso Presidente Executivo, colaboramos na fase de audiência restrita da revisão, sempre em consonância com nossos associados. É relevante mencionar que o assunto foi debatido em nossa Comissão Técnica em quatro oportunidades, além de relatos à nossa Diretoria Executiva e Conselho Deliberativo.

Em que pesem as várias colaborações oferecidas, entendemos que um dos pontos mais polêmicos da revisão diz respeito ao princípio “uma ação, um voto”, hoje refletido logo na abertura do Código de Melhores Práticas, no seu item 1.2., que destacamos abaixo:

O poder político, representado pelo direito de voto, deve estar sempre em equilíbrio com o direito econômico.

O direito de voto deve ser assegurado a todos os sócios. Assim, cada ação ou quota deve assegurar o direito a um voto. Este princípio deve valer para todos os tipos de organização. A vinculação proporcional entre direito de voto e participação no capital favorece o alinhamento de interesses entre todos os sócios.

Exceções a regra “uma ação = um voto” devem ser evitadas. Caso ocorram, é fundamental que haja uma justificativa forte o suficiente para compensar o desalinhamento de interesses gerado. Deve ser dada transparência sobre as razões dessa escolha, para que os sócios avaliem suas vantagens e desvantagens.

Organizações com controle definido devem divulgar, com clareza, como o poder político é exercido por seus controladores, ou seja, e preciso informar se esse controle se dá diretamente, através da maioria das ações, ou por meio de mecanismos de ampliação de controle.

Esses mecanismos incluem, entre outros, ações sem direito a voto ou com voto restrito, aluguel de ações, estruturas piramidais, golden shares e restrições à aquisição de controle – como as poison pills (vide 1.6). Cabe a totalidade dos sócios avaliar se um eventual desalinhamento de interesses prejudica o desempenho da organização e seu acesso a capital.

A AMEC vem apontando, desde sua fundação, dezenas de problemas envolvendo empresas abertas brasileiras que fogem ao princípio “uma ação, um voto”. Como se não bastasse o sólido embasamento acadêmico que aponta os desalinhamentos de interesse como fontes essenciais de problemas de governança corporativa, nossa experiência prática confirma que poder político desproporcional a comprometimento econômico é um terreno muito fértil para a propagação de más práticas. Na verdade, entendemos que é este desalinhamento que se encontra na raiz da maior parte dos problemas vivenciados pelos acionistas minoritários brasileiros. Uma de suas facetas é o famigerado “prêmio de controle”, que consiste pura e simplesmente no desvio de parte do valor de uma companhia para determinado grupo, de maneira desproporcional à sua contribuição ao capital.

Entendemos que uma abordagem – seja de *hard law*, seja de *soft law* – baseada exclusivamente no *disclosure* seja insuficiente para proteger a estrutura do nosso mercado de capitais das consequências do desalinhamento de interesses provocado por desvios à regra “uma ação, um voto”. Questões referentes à infraestrutura institucional do mercado de capitais faz com que muitos investidores possam acabar comprando tais estruturas mesmo quando são contra seu interesse. Horizontes de investimento de 3 a 5 anos, por exemplo, podem ser insuficientes para considerar os potenciais danos advindos do desalinhamento de interesses.

Tais problemas são ainda mais relevantes em jurisdições que possuem dificuldade no *enforcement* de determinadas proteções legais aos investidores – como seguramente é o caso brasileiro.

É claro que o contexto histórico brasileiro não permite que busquemos imediatamente o fim das distorções entre poder político e comprometimento econômico. Contudo, a AMEC e seus associados acreditam que todos aqueles imbuídos de mostrarem os caminhos das melhores práticas devam ater-se à realidade dos fatos – tanto tem termos teóricos quanto práticos – e indicar o caminho correto de privilegiar o alinhamento de interesses entre todos os acionistas, sobretudo para as novas empresas que acessarem nosso mercado de capitais.

Neste sentido, a AMEC vem oficialmente reiterar seu pleito ao IBGC para que resista às pressões em andamento para que se flexibilize o conceito de “uma ação, um voto” no seu Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa.

Ficamos desde já à disposição do IBGC para continuar colaborando neste debate.

Atenciosamente,



Mauro Rodrigues da Cunha
Presidente Executivo