

Carta/AMEC/Presi nº 03A/2015

São Paulo, 29 de abril de 2015.

Ao
Sr. Edemir Pinto
Diretor Presidente
BMF Bovespa SA
Praça Antônio Prado, 48
São Paulo, SP

CC:
Sra. Flavia Mouta, Diretora de Regulação

Ref: AÇÕES “SUPERPREFERENCIAIS”

Prezado Edemir,

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 à alta direção da BMF Bovespa.

Recentemente tomamos conhecimento que a BMF Bovespa manifestou sua concordância com uma nova estrutura societária que inclui a emissão das popularmente chamadas ações “superpreferenciais”. Trata-se de ações sem direito a voto, mas com valor econômico desproporcionalmente elevado. Tais estruturas já foram implementadas por duas empresas com registro no Nível 2 de Governança Corporativa da BMF Bovespa – Azul e Gol. Entendemos que a primeira teve autorização de registro concedida, mas cancelou sua oferta pública, enquanto que a Gol já é listada há bastante tempo.

Em correspondência aos senhores em 04.06.2014 (Carta Presi 09/2014), manifestamos nossa preocupação com a “novidade” tendo em vista nossa

sociedade como mantenedores do CAF. E mais recentemente, em Comunicado ao Mercado¹ de 19.03.2015, reiteramos nossas preocupações para o público em geral.

A Amec entende que o princípio “uma ação, um voto” é basilar para qualquer iniciativa que vise as melhores práticas de governança corporativa. Sua flexibilização está na raiz de praticamente todos os problemas de abusos contra acionistas minoritários que vivemos nos últimos anos no país – quicá no mundo.

O princípio foi reverberado mais uma vez pelo International Corporate Governance Network – entidade que representa investidores com cerca de USD 28 trilhões sob gestão, em documento² publicado em 28.04.2015. Na mesma linha, o Council of Institutional Investors, que congrega os investidores institucionais americanos, se manifestou³ recentemente pelo papel das bolsas na proteção do princípio “one share, one vote”. Além disso, há muito tempo se conhece o impacto negativo para o mercado de capitais da falta de observância deste princípio⁴.

O assunto foi discutido novamente na reunião de nossa Diretoria Executiva em 27.05.2015, que deliberou pela emissão desta carta.

Entendemos que o Novo Mercado (e os níveis diferenciados de Governança Corporativa) foi uma iniciativa fundamental para o renascimento do nosso mercado de capitais no início do milênio. Neste sentido, preocupa-nos a progressiva diluição de alguns de seus princípios mais importantes. Ainda que o Nível 2 de Governança Corporativa não implique na adoção da regra “one share, one vote”, entendemos que toda a construção do Novo Mercado caminhava no sentido de um crescente alinhamento de interesses entre acionistas controladores e minoritários.

Ao permitir que empresas listadas no Nível 2 de Governança Corporativa lancem mão de estratégias que multiplicam imensamente a capacidade de alavancagem do controlador sem ameaça à manutenção deste controle, entendemos estar ferido de morte o princípio que levou à criação de todo o sistema. No caso mais recente, por exemplo, é possível a manutenção do controle acionário com apenas 1,4% do capital investido na nova estrutura.

A efetiva proteção dos direitos dos acionistas minoritários não se faz com um foco na forma, e sim na essência. E é neste sentido que, para os nossos associados, estruturas deste tipo podem minar a própria credibilidade do Novo Mercado.

¹ <http://www.amecbrasil.org.br/comunicado-ao-mercado-as-superpreferenciais/>

² https://www.icgn.org/images/28_April_2015_ICGN_publishes_Viewpoint_challenging_differential_voting_rights.pdf

³ http://www.cii.org/files/issues_and_advocacy/correspondence/2014/03_27_14_CII_letter_to_NYSE_one_share_one_vote.pdf

⁴ Por exemplo, em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=8179

Somos céticos com as duas alegações trazidas à mesa para defender a estrutura. Em primeiro lugar, estruturas regulatórias setoriais não podem ser alegadas para diluir os princípios de proteção aos acionistas minoritários, sob pena de propiciarem a deterioração da qualidade do nosso mercado de capitais. Reformem-se tais setores, se quiserem acessar os mercados públicos de capitais.

Em segundo lugar, eventuais vantagens e prerrogativas oferecidas para que tais novidades sejam aceitas não podem ser consideradas 'compensações'. Trata-se de negociar com um princípio. Mais pragmaticamente, a experiência mostra que tais garantias, se interessantes em determinado ponto do tempo, perdem importância no longo prazo, pois as condições de contorno mudam. Fica somente a estrutura distorcida e desalinhada, desaguando em novos problemas. Já vimos isso reiteradamente no passado.

Neste sentido, a Amec vem respeitosamente expressar sua preocupação com a permissão para que empresas no Nível 2 de Governança Corporativa apresentem estruturas criativas que distorcem o alinhamento entre poder de voto e capital comprometido, muito além da tão criticada permissão dada pela Lei 6.404/76 para emissão de ações sem direito a voto. Urgimos então a BMF Bovespa para que reflita sobre os impactos de tais novidades e encontre caminhos para evitar sua recorrência no futuro, preservando assim um dos maiores ativos intangíveis desta Companhia que é a credibilidade do Novo Mercado.

A Amec se coloca desde já à disposição para discutir as propostas desta missiva.

Atenciosamente,



Mauro Rodrigues da Cunha
Presidente Executivo