

EM 20 ANOS, AMEC TRANSFORMA DISCUSSÃO DE CRISES EM REPERTÓRIO DE GOVERNANÇA PARA INVESTIDORES



Fábio Coelho
Editor e Presidente-
Executivo
AMEC

Desde sua criação, a Amec se estabeleceu como um espaço que investidores poderiam dialogar e chegar a um ponto de vista comum sobre casos ocorridos no mercado. Com isso, a análise qualificada de crises corporativas como instrumento para aprimorar o mercado de capitais se tornou uma das principais formas de atuação da associação.

Ao longo de duas décadas, operações societárias, disputas de controle, conflitos de interesse e mudanças regulatórias serviram como ponto de partida para reflexões que ultrapassam os limites de cada episódio, levando à construção de uma cultura de governança e o fortalecimento da regulação.

Trata-se de um trabalho marcado pelo rigor técnico. Nossas comissões, onde boa parte das discussões ocorrem, são formadas por profissionais com sólida formação e vivência no mercado. Essa abordagem permitiu transformar eventos específicos em aprendizados de interesse coletivo. Esta edição especial do Radar do Gestor recupera alguns desses momentos.

SEGURANÇA JURÍDICA E PREVISIBILIDADE

As discussões envolvendo a privatização da Eletrobras e alterações na Lei das Estatais reforçaram a segurança jurídica e a governança de tais empresas como pilares da atratividade do mercado brasileiro, um tema recorrente na atuação da Amec.

Em ambas as situações, a associação defendeu a preservação de compromissos assumidos e a manutenção de critérios técnicos de governança, entendendo que a previsibilidade institucional constitui condição necessária para o adequado funcionamento do mercado de capitais.

Essa posição foi expressa em manifestações como **Credibilidade na Berlinda: Politização do Mercado de Capitais e também Lei das Estatais: Meia Década de Avanços se Esvai**. Embora motivados por episódios distintos, os dois textos refletiam uma preocupação comum com os efeitos de mudanças institucionais sobre o ambiente de investimentos.

NOVOS DESAFIOS EM ESTRUTURAS DE CAPITAL DISPERSO

O crescimento de companhias sem controlador definido colocou à prova o arcabouço de governança tradicional brasileiro. Operações envolvendo a resseguradora IRB Brasil e a operadora de restaurantes Zamp ajudaram a colocar esse tema no centro da agenda ao evidenciar conjunturas nas quais acionistas podem exercer influência sobre a companhia sem deter a maioria do capital votante.

Nos artigos ***Corporations Brasileiras: Ativismo, Comunicação e o Papel dos Boards*** e em ***Corporations Brasileiras: Governança, Novo Mercado e Desafios da Regulação***, a Amec argumentou que estruturas de capital disperso exigem mecanismos específicos de supervisão e engajamento dos investidores. Os posicionamentos chamaram atenção para a crescente relevância do acionista de referência e para a necessidade de adaptar conceitos consolidados internacionalmente às particularidades do mercado brasileiro.

A discussão revelou limitações de um modelo regulatório concebido em torno da figura clássica do controlador e pouco adaptado às novas formas de exercício de influência societária.

EQUIDADE E CONFLITOS DE INTERESSE

Alguns dos eventos mais emblemáticos acompanhados pela Amec envolveram dúvidas sobre a distribuição de valor entre diferentes grupos de acionistas.

A aquisição da empresa de software Linx pela processadora de pagamentos Stone reacendeu o debate sobre prêmios de controle, benefícios particulares e restrições ao exercício do voto. O artigo ***Business as Usual? Prêmio de Controle, Restrição ao Direito de Voto e Conflitos de Interesse*** sustentou que benefícios econômicos decorrentes dos ativos ou das perspectivas da companhia devem ser compartilhados de forma equitativa entre os sócios, evitando mecanismos que criem assimetrias injustificadas.

Questão semelhante surgiu no processo de incorporação da Smiles pela Gol. No artigo ***Gol & Smiles: Conflitos Históricos entre Acionistas, Operações com Partes Relacionadas e o Papel dos Minoritários***, a Amec defendeu que operações entre partes relacionadas exigem níveis mais elevados de transparência e divulgação de informações, permitindo aos investidores avaliar não apenas o valor econômico da transação, mas também sua efetiva comutatividade.

Embora distintos, os dois exemplos reforçaram uma mesma preocupação: estruturas societárias complexas demandam salvaguardas capazes de reduzir conflitos de interesse e preservar a equidade entre investidores.

DA GOVERNANÇA ACIONÁRIA AO MERCADO DE CRÉDITO

Embora a associação tenha se concentrado no mercado acionário em seus primeiros anos, a expansão do crédito privado trouxe uma nova fronteira para a agenda de governança.

A crise da Americanas, em 2023, marcou esse processo. Diante da divulgação de inconsistências contábeis bilionárias, a Amec defendeu transparência, responsabilização dos agentes envolvidos e esclarecimentos adequados ao mercado. E chamou atenção ainda para a necessidade de apuração rigorosa dos fatos e para a importância da qualidade da informação na formação das decisões de investimento.

Os desdobramentos deste caso, bem como as de Light e Vibra, para o mercado de crédito levaram à percepção de que o segmento enfrentava desafios de governança próprios, que exigiam atenção.

Assim, a criação de uma agenda específica para crédito privado, voltada a temas como assimetria informacional, conflitos de interesse, representação de credores e funcionamento das assembleias de debenturistas, representou uma extensão natural da missão histórica da Amec de promover melhores práticas e apoiar os investidores.

CASOS QUE AJUDARAM A FORMAR UMA CULTURA DE GOVERNANÇA

Alguns posicionamentos da Amec tornaram-se referências por sintetizar princípios que continuam atuais.

Em **Voto de Cabresto**, publicado em 2014, a associação enfrentou a visão de que conselheiros eleitos por determinados acionistas atuariam como representantes de interesses específicos. O documento reforçou que os deveres fiduciários dos administradores são direcionados à companhia e ao conjunto de seus acionistas, contribuindo para consolidar uma compreensão mais clara sobre o papel dos conselhos de administração.

No mesmo ano, **Para que Servem os Laudos?** questionou a qualidade técnica das avaliações utilizadas em operações societárias relevantes e chamou atenção para a necessidade de maior responsabilização de administradores e avaliadores. O texto trouxe para o debate temas relacionados à qualidade da informação e à efetividade dos mecanismos de *enforcement* disponíveis aos investidores.

Essa mesma preocupação apareceu em ***Simples Assim***, texto que analisou a reestruturação societária da Oi e criticou decisões que, na avaliação da associação, poderiam enfraquecer a proteção dos acionistas minoritários. O caso chamou atenção para conflitos de interesse em operações de natureza econômica.

Outro exemplo foi ***O Sapo na Panela***, publicado em 2018. O artigo alertava para os riscos de tolerar práticas que enfraquecem a proteção aos investidores e reduzem a competitividade do mercado brasileiro no longo prazo. A mensagem permanecia alinhada a uma convicção presente em toda a trajetória da associação: mercados mais fortes dependem de padrões elevados de governança.

O LEGADO DE DUAS DÉCADAS

Ao revisitar esses episódios, fica evidente que a contribuição da Amec foi além da análise de conflitos específicos. Os casos serviram como ponto de observação privilegiado para identificar fragilidades, discutir soluções e estimular aperfeiçoamentos regulatórios.

Muitos dos temas enfrentados ao longo dessas duas décadas permanecem atuais. A forma como eles se apresentam mudou, mas questões relacionadas à proteção dos investidores, à qualidade da informação, aos conflitos de interesse e à efetividade da governança continuam centrais para o desenvolvimento do mercado de capitais.

Ao transformar experiências concretas em referências para o mercado, a Amec ajudou a construir um repertório que continua orientando decisões de investidores, companhias e reguladores.

**Conheça outros conteúdos da Amec e acompanhe
nossas redes sociais:**

