

# Valor ECONÔMICO

04/07/2018 às 05h00

## Brasil avança no modelo 'uma ação, um voto'

Por Graziella Valenti | De Milão

O Brasil, embora a passos lentos, tem evoluído na direção do modelo de governança mais cobiçado do momento, que é conhecido como "uma ação, um voto". Desde a criação do Novo Mercado, há 18 anos, cresce ano após ano o número de companhias que optam por uma estrutura de capital composta apenas por ações ordinárias.



Giorgio Furlani, gestor do Elliott: é comum empresas perderem eficiência ao crescer

As ações ordinárias respondem atualmente por 63,5% da composição do Índice Bovespa. Há dez anos, esse percentual estava em 26% e, em 2000, ano da criação dos segmentos especiais de listagem, em 16,5%, sendo que quase todo percentual referia-se às ações votantes dos recibos de Telebrás (cesta de papéis com as empresas privatizadas após a cisão do Sistema Telebrás).

O aumento da participação de ações ordinárias no principal índice do mercado brasileiro é uma combinação da concentração de aberturas de capital no Novo Mercado com a migração de companhias relevantes para essa estrutura de capital. Das seis maiores companhias em valor de mercado no Brasil, duas já optaram por ter o capital composto apenas por ações com direito a voto (ON): AmBev e Vale. A mineradora aderiu ao Novo Mercado no fim de 2017 e, desde então, seus principais acionistas, donos de 49% do capital, não estão mais organizados em acordo de acionistas.

A expectativa é que o número de adesões ao Novo Mercado por companhias já listadas aumente, fruto do movimento dos grandes formuladores internacionais de índices, como S&P e MSCI, de atribuir mais peso às ações votantes na composição de suas carteiras. A velocidade dessa migração tende a ser significativamente impactada pela intensidade das mudanças promovidas por esses criadores de índices, na opinião de Flavia Mouta, diretora de regulação de emissores da B3. Ela não quis fazer previsões sobre o número de companhias que estudam tal mudança.

Esse movimento, aliado ao aumento na dispersão da base acionária das empresas, deve colocar o Brasil, e mesmo as grandes companhias, cada vez mais na mira do ativismo dos gestores de recursos.

Nelson Seraci, chefe de pesquisas para Europa da consultoria especializada em governança corporativa e voto por procuração ISS, mostrou, durante a conferência anual da International Corporate Governance Network (ICGN) realizada na semana passada, em Milão, que o aumento do ativismo no continente europeu tem se concentrado nos países em que há maior pulverização do capital. Ainda segundo o especialista, o tamanho das companhias vem deixando de ser uma barreira para as estratégias dos gestores de recursos.

Giorgio Furlani, gestor do Elliott, destacou, durante sua apresentação, que a procura por empresas maiores é fruto da concentração de recursos em poucos fundos. Com US\$ 34 bilhões em ativos, a gestora criada pelo economista Paul Singer no fim da década de 1970, por exemplo, já se interessou pela Oi e, mais recentemente, voltou seus holofotes para a Telecom Italia (TIM), presidida por Amos Genish, cujo valor de mercado está em torno de € 13 bilhões.

Na avaliação de Furlani, é equivocado pensar que só existe oportunidade de ganho em empresas menores. "É comum as companhias perderem eficiência quando ficam muito grandes. É quando começam a alocar capital de forma errada, gerando oportunidades para melhorias na administração."

No caso da italiana TIM, o executivo deixou claro que tinha críticas aos planos da francesa Vivendi, maior acionista, mas decidiu apoiar o presidente da companhia, a despeito de ele ter sido levado à empresa pelas mãos da própria Vivendi. "Há poucos executivos no mundo com a capacidade de Genish no setor e entendemos que se fôssemos trocar o corpo executivo perderíamos apoio do mercado." O Elliott conseguiu atrair uma aprovação superior a 48% do capital às suas indicações para o conselho da tele, com a seleção de 10 dos 15 membros do colegiado.

## Finanças

Últimas Lidas Comentadas Compartilhadas

Jeito chinês de fazer negócio é enigma para brasileiros 12/07/2018 às 18h11

Ibovespa sobe embalado por ânimo do exterior 12/07/2018 às 18h00

Dólar fecha em leve alta de olho na questão fiscal 12/07/2018 às 17h55

Contratação de crédito rural cresceu 13% na safra 2017/18 12/07/2018 às 21h26

Ver todas as notícias

DANÇAR MARKETING e KLASSICS MUSIC MANAGEMENT apresentam **ANDREA BOCELLI** SÃO PAULO, 30 DE SETEMBRO ALLIANZ PARQUE INGRESSOS À VENDA EM: ingresso rápido

## Videos



Seguros obrigatórios encarecem financiamento imobiliário 11/07/2018



## Captações externas

Operações mais recentes

Tomador	Valor*	Meses	Retorno**
Cemig	500	77	9,14%
Unigel	200	68	10,51%
Light	600	60	7,375%
Rio Oil	600	120	8,2%
BB	750	60	4,875%
Itaú	750	-	6,5%

Veja as tabelas completas no ValorData

Fontes: Instituições financeiras e agências internacionais. Elaboração: Valor Data. \* Em milhões de dólares \*\* No lançamento do título

O aumento do ativismo dos fundos na Europa também é fruto de uma demanda da Comissão Europeia para que as gestoras ampliem a transparência sobre suas políticas de investimentos e de voto. A pressão sobre as gestoras de recursos gerou um aumento do engajamento entre os responsáveis pelo investimento junto aos conselhos de administração das companhias investidas. É esperado que, mesmo que em ritmo menor, esse tipo de cobrança comece a acontecer no Brasil.

A interlocução entre investidores e conselheiros é, de longe, o tema mais controverso no debate internacional de governança. Mas já há avanços. Na Inglaterra, a prática de reuniões entre investidores e conselheiros já foi incorporada à rotina das companhias. Em outros países da Europa, o ritmo do aumento do engajamento varia de país a país.

"Antes, os administradores das companhias não queriam falar com os investidores. Agora, mesmo as empresas com controladores muitas vezes nos procuram e querem se aproximar para saber o que pensamos do negócio", disse Harlan Zimmerman, sócio da gestora sueca Cevian Capital, dona de um patrimônio superior a € 13 bilhões, na conferência anual do ICGN.

A divisão de opiniões sobre o diálogo direto entre investidores e conselheiros é bastante clara. De um lado, os conselheiros ainda são reticentes, se preocupam com o controle de informações privilegiadas e suas responsabilidades. De outro, investidores defendem que o contato é essencial.

Para Valeria Piani, diretora de investimentos sustentáveis da gestora do banco UBS, as empresas estão perdendo muitas oportunidades ao não ouvir o mercado, algo que já é realidade na Inglaterra e tem se mostrado produtivo. "Muitas vezes, os conselheiros não sabem o que realmente pensam seus investidores", afirmou ela.

Rupert Krefting, chefe de finanças corporativas da M&G Investments, acredita que não faz sentido ter medo, pois quando os investidores se aproximam dos conselheiros não estão em busca de informações privilegiadas, mas de uma compreensão mais profunda da cultura da companhia.

Massimo Ferrari, professor na Universidade Luiss Guido Carli, na Itália, e conselheiro de diversas companhias como TIM, Equita Group e Lane Industries, resumiu o pensamento de seus pares: "Quem deve falar pela empresa é o presidente. Um conselheiro pode ser confrontado publicamente, mas nunca em reuniões privadas com investidores."

Para Luigi Ferraris, presidente da Terna na Itália, há alguns poucos assuntos sobre os quais investidores e conselheiros devem debater diretamente. Um desses raros casos, segundo ele, é a remuneração dos executivos.

Na Alemanha, o mesmo movimento começa a ocorrer, mas também sob muita resistência dos conselheiros. Daniela Mattheus, sócia de governança corporativa da Ernst Young (EY), afirmou que a experiência tem mostrado que a existência de regras para esse diálogo, estabelecidas dentro das políticas de cada empresa, pode ajudar a fazer as conversas acontecerem.

Em países onde predomina a estrutura de capital concentrada, de empresas com controlador majoritário - como o Brasil -, os especialistas concordam que o engajamento de investidores com os conselhos tem se mostrado mais difícil.

## A repórter viajou a convite da Amec

Compartilhar 0



Ω

### CONTEÚDO PUBLICITÁRIO

Recomendado por |



LINK PATROCINADO

Novo clareador dental caseiro vira febre no Brasil

WHITEMAX



LINK PATROCINADO

Realize o sonho de ser um Gestor de RH

UNISAL



LINK PATROCINADO

Se você usa Chrome, pode ganhar dinheiro na Americanas.com!

MÉLIUZ

## Juro futuro

DI de 1 dia em 12/07/18

Vencimento	PU de ajuste	Negociados	Taxa efetiva
ago/18	99.655,69	21.295	6,41%
set/18	99.084,55	15.120	6,46%
out/18	98.606,19	141.095	6,52%
nov/18	98.038,32	2.180	6,61%
dez/18	97.494,28	830	6,74%
jan/19	96.932,44	100.265	6,88%

[Veja as tabelas completas no ValorData](#)

Fonte: B3 e Valor PRO. Elaboração: Valor Data.

## Palavra do Gestor

Como o risco Brasil afetou a rentabilidade de fundos de pensão

Por **Jair Ribeiro**

Estabilidade em meio a uma indústria financeira em mudança

Por **Ives Bonzon**

Como proteger dados, os ativos mais importantes da empresa

Por **Cristina Maria de Fiori**

Investir globalmente será diferente do que foi na última década

Por **Eliza Pepper**

## Análise Setorial



### Previdência Privada Aberta e Vida

Você pode ter uma previsão, mas nós recomendamos que tenha planos... Análise Setorial Previdência Privada

Confira outros títulos disponíveis

## Newsletter



LINK PATROCINADO

Ela é rara e custa caro, mas controla o açúcar no sangue de forma eficaz

CIÊNCIA MAIS BR



LINK PATROCINADO

16 "bicos" pra enriquecer em casa em 2018

LIBERDADE 360



LINK PATROCINADO

Com R\$100 por mês a cada fatura você fica livre da anuidade

SANTANDER

O melhor conteúdo em economia, negócios e finanças gratuitamente direto em seu e-mail.

**Receba Gratuitamente**

---