

## Voto plural pode enfraquecer Novo Mercado, avalia Amec

Presidente da entidade vê impacto em governança das empresas com adoção de classes de ações que tenham maior poder de voto

Por Juliana Schincariol — Do Rio

17/01/2020 05h01 · Atualizado há 3 meses



Coelho, da Amec: "Debate sobre conflito de interesses deve privilegiar eficiência econômica e não discussão jurídica" — Foto: Leo Pinheiro/Valor

A adoção do voto plural - que prevê a criação de uma classe de ações com maior poder de voto, geralmente concedida a controladores ou fundadores de uma empresa - ou a introdução de um novo segmento de listagem poderiam enfraquecer o Novo Mercado, na visão do presidente da Associação dos Investidores no Mercado de Capitais (Amec), Fábio Coelho. Para ele, esses mecanismos eventualmente podem contribuir para evitar o movimento de companhias que buscam realizar suas ofertas públicas fora do Brasil. No entanto, é necessário proteger os investidores para não comprometer a governança. Ex-superintendente da Previc, regulador dos fundos de pensão, Coelho assumiu o cargo na Amec em setembro, no lugar de Mauro Rodrigues da Cunha. Veja os principais trechos da entrevista concedida ao **Valor**:

**Valor:** *Como o sr. vê o movimento de exportação de IPOs de companhias brasileiras?*

**Fábio Coelho:** Empresas de tecnologia no mundo inteiro estão buscando outras jurisdições para fazer seus IPOs e no Brasil isso não é diferente. Tivemos recentemente algumas empresas brasileiras emitindo ações fora. Os reguladores estão atentos a isso.

**Valor:** *Há necessidade de mudar as regras para reter esses IPOs?*

**Coelho:** Existe uma leitura no mercado de que esse movimento de exportação daria subsídios para mudanças de regras do mercado de capitais brasileiro, como a criação de um novo segmento de listagem. Ou o que chamamos de voto plural, que é dar peso diferentes para classes de ações. É um movimento que está acontecendo no mundo inteiro, mas precisamos ter o pé no chão para olhar a governança e as consequências que podem surgir.

**Valor:** *Quais seriam as consequências esperadas?*

**Coelho:** Eventualmente pode enfraquecer o Novo Mercado ou potencializar situações nocivas de controladores de companhias. Temos casos históricos de descontrole de governança e apropriação de recursos dos acionistas. A alegação é que empresas de tecnologia teriam vantagens em fazer emissões no exterior por conta de *valuation*, especialização dos investidores, e pela possibilidade dos visionários destas empresas poderem manter o controle e privilegiar o crescimento. É assim com as grandes empresas de tecnologia. Sim é verdade, mas é preciso tomar cuidado para que se coloque salvaguardas. A mais comum e tradicional é a *sunset clause*, que é dar um prazo para unificação das classes acionárias.

**Valor:** *Como uma sunset clause poderia ser utilizada?*

**Coelho:** Será que uma *sunset clause* de três, cinco ou sete anos é adequada para todos? Nossa visão é de que para algumas empresas não faria sentido. Isso precisaria ser escrito em pedra. Mesmo se uma *sunset clause* for aprovada no Brasil, não pode ficar sendo alterada direto, em especial por conta do ciclo de vida de algumas empresas.

**Valor:** *Para quem poderia valer?*

**Coelho:** A depender do porte da empresa é possível dar uma alavancagem maior ou menor. Em situações no exterior há casos em que um voto vale 10 [ações], um voto vale 100, um voto vale mil. É preciso definir o prazo de validade do voto diferenciado. Pode-se trabalhar por exemplo um espaço de sandbox regulatório. Empresas muito pequenas poderiam estar blindadas das regras do mercado de capitais numa situação de crescimento. Não é simplesmente olhar o que está acontecendo lá fora e importar.

**Valor:** *Empresas do Novo Mercado também tiveram problemas.*

**Coelho:** Nenhuma figura de controle ou governança é absoluta. O Novo Mercado traz hoje requisitos de uma governança diferenciada. Se privilegiarmos a criação de um novo segmento de listagem que não traga os mesmo controles, pode ocorrer o que chamamos de *race to the bottom*. Nesse afã de gerar uma competição para atrair empresas de tecnologia, há uma flexibilização da regulação que gera um perde-perde regulatório.

**Valor:** *Uma corporation deve ter regras diferentes de uma empresa com bloco de controle?*

**Coelho:** Faremos um diagnóstico, mas nossa premissa é de que algumas situações das regras societárias brasileiras atuais poderiam ser flexibilizadas para empresas a depender do nível de diluição de seu controle. Talvez haja espaço para uma proporcionalidade regulatória.

**Valor:** *Como a Amec vê a adoção de critérios de sustentabilidade pelos investidores?*

**Coelho:** Hoje não existe uma padronização de divulgação de informações sobre aspectos de sustentabilidade ou ESG [critérios de melhores práticas ambientais, sociais e de governança]. Algumas empresas publicam notas de rodapé e outras fazem relatório específico. A Amec entende que há espaço grande para buscar a construção de padronização de informações.

**Valor:** *Como o sr. analisa a tentativa de mudar o artigo 115 da Lei das S.A., que trata do voto do controlador em situação de conflito?*

**Coelho:** Nossa leitura é de quando se faz uma proteção regulatória *ex ante* se evita que uma reparação depois, no judiciário ou outra instância. O custo de ter de esperar o judiciário ou reverter uma decisão de assembleia é muito alto e muitas vezes irreparável para o acionista. O debate sobre conflito de interesses deve privilegiar a eficiência econômica e não eventualmente uma discussão meramente jurídica. Há espaço para debate público, mas o que vimos foram discussões isoladas.

**Valor:** *O que deve ser aprimorado no atual artigo 115?*

**Coelho:** Parte do entendimento atual veio de interpretação do regulador. Se tivéssemos isso de maneira mais explícita por meio de instrução ou aspecto legal daria um pouco mais de conforto e evitaria eventuais mudanças interpretativas. É preciso haver um debate público.

---

## Conteúdo Publicitário

Links patrocinados por **taboola**

### LINK PATROCINADO

Contadores de São Paulo descobrem forma para evitar multas por falta de NFes  
ARQUIVEI

### LINK PATROCINADO

Ela aprendeu a ganhar dinheiro na Internet  
EXTENSÃO VIGIA

### LINK PATROCINADO

O segredo para comprar na Americanas que as pessoas não sabem  
CUPONOMIA

### LINK PATROCINADO

O jogo mais viciante do ano!  
FORGE OF EMPIRES - JOGO ONLINE GRÁTIS

### LINK PATROCINADO

Contador: cadastre-se (grátis) para receber 4 passos para aumentar a eficiência do seu serviço!  
JUNO