

Carta/AMEC/Presi nº 14/2020

São Paulo, 16 de novembro de 2020

A Sua Excelência o Senhor
MARCELO SANTOS BARBOSA
Presidente da Comissão de Valores Mobiliários - CVM

CC: Colegiado da CVM

Ref: CONSIDERAÇÕES SOBRE A DECISÃO DO COLEGIADO DA CVM NO CASO LINX

Senhor Presidente,

A Associação de Investidores do Mercado de Capitais - Amec - manifesta publicamente preocupações com a repercussão negativa da decisão do Colegiado da CVM no caso LINX, proferida na última sexta-feira, em que pese ainda não se saiba o interior teor da decisão.

A Amec já se manifestou sobre o caso em seu artigo “Opinião Amec – *Business as usual?* Prêmio de Controle, Restrição ao Direito de Voto e Conflitos de Interesse”, por entender que a estruturação da operação societária então proposta se afastava de práticas e princípios consagrados de governança corporativa.

A área técnica da CVM havia reconhecido o impedimento do exercício de voto por determinados acionistas, nos termos do §1º do Artigo 115 da Lei nº 6.404/1976. A reversão da decisão pelo Colegiado da CVM evidenciou o desalinhamento entre as instâncias na Autarquia, trazendo surpresa e insegurança com relação a aplicação da linha doutrinária do conflito formal. A consequência direta é que se remete toda e qualquer discussão sobre a mitigação dos conflitos de interesse para uma fase futura, quando eventual prejuízo já estará consolidado.

No fundo, estamos tratando de mecanismos de proteção de investidores, um dos critérios reconhecidos para se avaliar o grau de desenvolvimento do mercado de capitais nos países membros da OCDE, e também utilizado pelo Banco Mundial para avaliação do relatório "Doing Business". Trata-se, portanto, da busca por proteção aos investidores e de segurança jurídica nas decisões, o que gera estímulos para investimentos e atração de mais investidores, inclusive estrangeiros em busca de posições minoritárias no Brasil.

Nossa visão é de que benefícios particulares e conflitos de interesses devem ser, de plano, mitigados em busca do reequilíbrio de forças das partes interessadas. Caso contrário, além da supressão de um mecanismo de proteção legitimamente previsto em lei, haveria também um agravamento da situação do investidor com a geração de custos significativos em busca da preservação de direitos pela via judicial ou arbitral.

A experiência brasileira, em diversos episódios do direito societário, revela que essa tradição de litigância não permite que respostas sejam fornecidas em tempo hábil para o mundo corporativo, de modo que essa linha doutrinária certamente gerará prejuízos às empresas e aprofundará perda de relevância do mercado de capitais brasileiro perante seus pares.

Até o presente momento, mesmo com decisões icônicas em sentido diverso, havia a percepção de que a linha doutrinária do conflito formal (impedimento de voto ex-ante) era possível dentro da CVM. A recente decisão gera, portanto, novo entendimento sobre a matéria.

A despeito do interesse difuso no tema, é importante ilustrar esses riscos à luz do caso concreto. Um pequeno e bem definido grupo acionistas fará jus a substancial remuneração adicional em decorrência da concretização da operação a ser decidida em assembleia. É a própria definição de Benefício Particular com o exercício do voto.

Assim, os acionistas de referência da LINX que possivelmente receberão remunerações excepcionais deveriam ser impedidos de votar, sob pena de se abrir novos precedentes de flexibilização inadequada da interpretação da lei societária, especialmente no que diz respeito a formas indiretas de recebimentos de prêmios.

Como reverter os efeitos econômicos de uma decisão assemblear já tomada? Impossível. Não se pode ignorar a realidade dos fatos na avaliação do caso concreto, ainda mais quando o resultado gera precedente jurisprudencial polêmico. É preciso considerar também a dinâmica do mercado, os efeitos para todas as demais partes interessadas e a imagem que pretendemos transmitir do nosso mercado de capitais.

A análise *ex post* do voto, movido por benefício particular ou em conflito, além de redundar em controle limitado por conta das características de nosso sistema judicial, é obviamente incapaz de reverter os efeitos nas expectativas dos agentes e nos preços dos ativos.

Não se trata aqui de nenhuma predileção pelo resultado da concretização do negócio de incorporação da empresa de tecnologia, mas sim da própria proteção da governança corporativa.

A Amec entende e sempre defendeu o papel da CVM como guardião da credibilidade de nosso mercado de capitais. Ocorre que decisões que remetem a discussões futuras acabam por prejudicar a imagem do mercado brasileiro.

Por fim, a Amec se coloca à disposição para aprofundar o assunto e continuar contribuindo com a Autarquia, sempre buscando a preservação dos direitos de acionistas no país e a aplicação de práticas equitativas de governança.

Sem mais, subscrevemo-nos.



ASSOCIAÇÃO DE INVESTIDORES NO MERCADO DE CAPITAIS – AMEC

Fábio Henrique de Sousa Coelho
Presidente-Executivo