Assembleia
de verdade

Nova minuta de instrução CVM torna os materiais explicativos obrigatórios e cria incentivos para investidores saírem à caça de procurações de voto

Por Simone Azevedo,
Marcelo Loureiro e Danilo Gregório

Imagine esta situação: a companhia convoca a assembleia ordinária do ano, os administradores apresentam a sua chapa para ocupar o conselho de administração e um grupo de investidores resolve propor uma chapa dissidente. Para tal, o grupo precisa se dirigir aos acionistas e batalhar por procurações de voto favoráveis a sua causa. A única maneira de fazer isso — e a Lei das S.As., no artigo 126, confere esse direito aos investidores — é pedindo aos administradores a lista com os nomes e os contatos dos acionistas. Após várias tentativas, só encontram empecilhos. Os 30 dias entre a convocação e a realização da assembleia se esvaem. A lista não chega. Sem aliados, os investidores são derrotados.

Tudo bem, é provável que essa história lhe soe um tanto hipotética, dado que as eleições para conselho de administração no Brasil, na maioria dos casos, nem sequer oferecem espaço para a contraproposta dos minoritários. Existe a figura do acionista controlador, e é ele quem decide. Mas as dificuldades para a obtenção da lista de acionistas, essas sim, são mais familiares. E a boa notícia é que as maravilhas da internet combinadas com uma nova instrução preparada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) têm boas chances de desbravar caminhos mais democráticos para essa saga.

Atenta ao crescimento das companhias de controle pulverizado — aquelas sem a figura do acionista controlador definido —, a CVM resolveu criar condições mais amigáveis para os investidores se organizarem e apresentarem propostas alternativas às da administração nas assembleias gerais. Prevista para entrar em audiência pública no início de abril, a instrução confere aos investidores dois direitos principais: o de obter informações mais detalhadas sobre os temas a serem votados; e o de acessar a base de investidores da companhia para pedir-lhes procurações de voto.

A primeira parte, relativa à transparência sobre os temas a serem deliberados, cria a exigência de um documento novo: o material explicativo para a assembleia — ou proxy statement, para quem preferir usar o termo corrente no mercado norte-americano. Atendendo a pedidos de investidores, algumas companhias começaram, voluntariamente, a adotar algo parecido nos anos recentes. É o chamado manual de assembleia, no qual reúnem informações sobre cada tema a ser votado. A diferença é que, agora, o material se torna obrigatório, e seu conteúdo passa a ser predeterminado pela CVM, inclusive com a descrição das exigências para situações específicas como aumento de capital e direito de recesso. O grau de transparência das informações será o mesmo definido na nova Instrução 202, com previsão de ser lançada nos próximos meses. O material terá de ser arquivado na autarquia por meio do seu sistema de entrega de informações, o IPE. "Os manuais que existem hoje ainda estão muito focados nas AGOs e bem aquém do nível de transparência que pretendemos alcançar", afirma Marcos Barbosa Pinto, o diretor da CVM que encabeçou o projeto da instrução.

A grande novidade da proposta está na segunda parte, que disciplina os pedidos públicos de procuração. Desde 1976, a Lei das S.As. mencionava que a CVM baixaria uma regulamentação sobre o assunto, mas nunca a autarquia tinha cuidado do tema. De acordo com as novas regras, todo investidor com pelo menos 0,5% do capital social terá direito a usar recursos providos pela companhia para acessar os demais acionistas e fazer a propaganda da sua proposta. À companhia, caberá escolher entre duas formas de prover essa facilidade. A primeira é a cessão de um espaço num site especialmente desenvolvido para receber outorgas de procuração de voto. A segunda, o reembolso dos gastos do investidor com a publicidade

do seu pedido de procuração. Na lista de despesas reembolsáveis, predeterminada pela CVM, constam três anúncios em jornais (os mesmos em que a companhia divulga os seus balanços), produção e envio de mala direta para os acionistas e honorários advocatícios.

Nas mãos do mercado

As novidades facilitam a vida, principalmente, das companhias sem controlador definido. No terceiro trimestre de 2008, o Novo Mercado contava com 34 companhias nessa condição

Participação do maior acionista (ou bloco de controle) em %

* Números de março de 2009. A Tarpon, que detinha 13% da companhia, divulgou depois ter atingido 24,7%
** No início do ano, a Invest Tur recebeu um novo sócio que adquiriu 49,85% da companhia
Fonte: Informações do terceiro trimestre de 2008

Se a companhia ficar com a primeira opção, de que site estamos falando? Que fique bem claro desde já que não se trata do site de Relações com Investidores (RI) tradicional. Conforme entendimento já manifestado pela autarquia, é recomendável que a ferramenta possua recursos de identificação do acionista — que podem ser uma certificação digital, por exemplo, ou um reconhecimento por senha. Pode ser também um site padrão desenvolvido por terceiros — como o Assembleias On-Line, da MZ Consult.

A companhia não será obrigada a ter o site, mas a opção de não tê-lo tampouco significará um bom negócio. Sem esse recurso, estará exposta ao risco de reembolsar as despesas com publicidade dos investidores descritas acima, independentemente do resultado final da assembleia. Pelas regras, se os investidores ganharem, eles terão direito a 100% de reembolso; se perderem, a 70% *(ver quadro na próxima página)*. "Entendemos que o pedido público de um acionista, mesmo que não bem-sucedido, tem reflexos positivos para todos. Quanto maior o benefício, maior o reembolso", explica Pinto.

CAPITAL PULVERIZADO — Os principais afetados pela novidade serão os acionistas das 34 empresas de capital pulverizado (*confira quadro ao lado)* listadas atualmente na BM&FBovespa. Sem a figura de alguém que detenha mais de 50% do capital votante, torna-se viável, ao menos em tese, que um investidor tente ganhar o apoio de outros em torno de uma proposta diferente daquela feita pela administração. Também poderão se beneficiar os investidores das companhias listadas no Nível 2 da bolsa — que prevê direito de voto aos preferencialistas em situações relevantes como cisão, fusão e incorporação — ou quaisquer outros detentores de ações preferenciais que, por força da lei ou de um entendimento do regulador, ganhem direito a voto.

Para os administradores das companhias com capital disperso, o incentivo ao pedido público também tem um ponto positivo — o de ajudá-los a reunir quórum para a instalação da assembleia ou para a deliberação de temas especiais. Esse tem sido, aliás, um problema na vida das companhias sem acionista controlador. No dia 27 de março, a Lojas Renner, que possui quase 90% do capital social no mercado, não conseguiu instalar sua assembleia geral em primeira convocação. Como já aconteceu outras vezes, a varejista não atingiu os 25% do capital votante mínimos exigidos pela Lei das S.As. Teve de fazer uma segunda chamada, quando a assembleia é instalada com qualquer quórum.

Mas quem mais tende a aplaudir a iniciativa da CVM são os investidores ativistas. Eles sabem bem que conseguir a lista de acionistas para lançar um pedido público de procuração pode ser um martírio. Um investidor relatou à CAPITAL ABERTO ter pagado, certa

vez, R$ 60 mil pelo documento (a cobrança é prevista no artigo 100 da Lei das S.As.); outro recebeu a lista de uma grande empresa, com dezenas de milhares de acionistas, em ordem alfabética e não por quantidade de ações. De tão trabalhoso o processo, a relação entre custo e benefício se torna desestimulante. Os ativistas têm de batalhar sozinhos por questões que favorecerão a todos. "A impressão é de que apenas algumas casas custeiam a segurança da rua", comenta Marcos Duarte, sócio da Polo Capital. Agora, com o site, tudo tende a ficar mais fácil. Os investidores terão o direito de "postar" seus pedidos públicos de procuração lado a lado com os da administração. Se julgarem a internet suficiente para divulgar sua campanha, não mais precisarão da lista de acionistas.

As dificuldades enfrentadas provavelmente explicam os poucos registros de pedidos públicos de procuração feitos por investidores. As fontes dessa reportagem lembraram-se apenas de um caso: quando a norte-americana Praxair decidiu fechar o capital de sua controlada White Martins no Brasil, há dez anos. O valor oferecido desagradou aos minoritários. Enquanto o controlador propôs o preço de R$ 1,21 por ação, alguns acionistas clamaram por R$ 2,50. Eles chegaram a criar um site e a publicar um anúncio no jornal para divulgar a contraproposta e reunir aliados. Apesar disso, por meio de um leilão, a controladora conseguiu recomprar 91% do capital social da White Martins no País.

MENOS BUROCRACIA — Os ativistas têm se movimentado para fazer da internet um facilitador de assembleias. Desde o célebre encontro da Telemar, em 2006, a Associação de Investidores do Mercado de Capitais (Amec) apresenta propostas para que acionistas participem de assembleias de forma "mais fácil, menos burocrática e mais barata", diz Edison Garcia, superintendente da entidade.

A instituição defende também a alteração na Lei das S.As., para que seja permitida a realização das reuniões fora da sede das companhias. Há casos em que o investidor tem de tomar voos de praças como São Paulo e Rio de Janeiro, seguir até a capital de um estado e, de lá, encarar uma viagem de ônibus até uma cidadezinha do interior. "Nossa proposta é deixar que a companhia faça o encontro na capital do estado onde tem sede ou na cidade onde se concentrar o maior volume de negociação de ações da empresa, como São Paulo".

Outra iniciativa da Amec foi solicitar à BM&FBovespa que permitisse a emissão eletrônica dos documentos que comprovam a condição de acionista. Antes, os agentes de custódia precisavam se deslocar até a bolsa para retirar os certificados. Desde janeiro, as corretoras podem obtê-los pela internet. ■

Espaço para todos

Principais pontos da proposta da CVM para regulamentar as informações divulgadas antes das assembleias e os pedidos públicos de procuração

Material explicativo

• Se torna obrigatório, com exigências de informação bem mais detalhadas que as oferecidas hoje pelas companhias nos manuais. O objetivo é prover o máximo de dados objetivos para que os acionistas exerçam o voto. Algumas informações requeridas pela "nova 202" (como o MD&A e o detalhamento da remuneração dos administradores, se confirmadas na versão final da instrução) deverão constar do material.

• Deverá ser divulgado no dia da convocação da assembléia

Pedido público de procuração

• É caracterizado como aquele que usar de algum meio de comunicação de massa (jornal, internet, etc.) ou estiver inserido em outras duas hipóteses: quando a companhia fizer a solicitação de votos para mais de cinco acionistas ou o investidor, para mais de 50.

• Poderá ser divulgado a qualquer tempo até a data da assembleia, após a divulgação do material explicativo.

Participação dos investidores

• Aqueles que possuírem ao menos 0,5% do capital social ganham dois incentivos para apresentar pedidos públicos de procuração quando tiverem propostas diferentes daquelas apresentadas pela administração: 1) espaço no site da companhia especialmente criado para outorga de procurações eletrônicas; ou 2) reembolso garantido (100%, se ganharem; 70%, se perderem) de algumas despesas de divulgação.

Despesas reembolsáveis

• Se a companhia não oferecer o site para outorga de procurações, deverá reembolsar ao investidor as seguintes despesas: 1) publicação de até três anúncios em jornais (os mesmos em que publica suas demonstrações financeiras); 2) produção de mala direta e de envio por correio; 3) honorários advocatícios (relativos à consultoria e à representação dos acionistas na assembleia). Se houver o site, nenhum tipo de reembolso será devido pela companhia.

Conteúdo

• Se fizer um pedido público de procuração, o investidor deve apresentar informações objetivas referentes à matéria em questão para que os acionistas avaliem a proposta;

•As procurações encaminhadas por investidores, assim como as da administração (já disciplinadas pela Lei das S.As.), devem conter a opção de voto contrário à proposta defendida.