

ATIVISMO

Os bastidores da assembleia

Temporada teve mais questionamentos e disputas, mas participação do investidor individual ainda é ínfima

Por Ana Paula Ragazzi e Fernando Torres



Os encontros anuais de acionistas no Brasil estão longe de ser um sucesso de público – e, provavelmente nunca serão. Mas isso não significa que a última temporada de assembleias tenha sido tão monótona como de costume.

Acionistas minoritários, em especial os estrangeiros, tiveram participação muito relevante ao vetar a proposta de remuneração de executivos da incorporadora PDG, por exemplo. Já institucionais locais pressionaram a Gafisa, também do ramo imobiliário, a desistir de uma mudança no estatuto e conquistaram espaço indicando novos conselheiros independentes em diversas companhias, como BRF Brasil Foods, General Shopping e Metalúrgica Gerdau, para citar alguns casos.

Nesta última temporada de assembleias, a ValorInveste acompanhou alguns desses encontros. Em vários deles, à primeira vista, chamou a atenção o amplo espaço destinado para receber os acionistas e a quantidade de cadeiras vazias. Os lugares vagos, no entanto, não significaram quórum pequeno. Isso porque a opção de grandes acionistas, em particular os estrangeiros, foi por votar via procuração.

Pelo menos três ingredientes começam a contribuir para que as assembleias deixem de ser apenas protocolares, em que tudo que é levado à votação é aprovado por unanimidade: a divulgação de informações prévias mais abrangentes sobre a pauta dos encontros; a existência de empresas sem controlador definido; e uma presença maior de gestoras ativistas no mercado brasileiro.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) já previa a participação maior de investidores nesses encontros após a edi-

ção da Instrução 481, que exige mais informações sobre as pautas que são colocadas em votação. “Intuitivamente, era o que a gente esperava. E a palavra-chave é detalhe. Porque antes, sem um roteiro mais específico sobre o que divulgar previamente, as companhias não davam todas as informações necessárias para o posicionamento dos investidores, que às vezes pode ser contrário”, afirma o superintendente de relações com empresas da autarquia, Fernando Soares Vieira.

O perfil do acionista que comparece a esses eventos pode ser dividido em alguns grupos. Advogados com procuração de investidores institucionais locais e estrangeiros são as figuras mais frequentes. Além deles, gestores de fundos domésticos, costumam marcar presença. Também vão às assembleias pequenos acionistas individuais insatisfeitos, por algum motivo, com a administração. Alguns desses estiveram presentes – ou pelo menos tentaram entrar – e se fizeram escutar nos encontros de Petrobras e Vale (*ver destaques nesta e na próxima página*).

Mas, maioria dos casos, o pequeno investidor brasileiro não vai aos encontros.

Para Hernan Lopez, diretor para a América Latina da Sodali, a tradição de assembleias em ginásios, repletas de pequenos investidores, é característica particular da cultura americana. “Nos Estados Unidos existe essa tradição, porque lá as pessoas investem em ações há cem anos. Na Inglaterra, um pouco. Mas pelo mundo, em outros países da Europa e América Latina, não é assim”, afirma. “Para o Brasil chegar a uma grande participação, ainda levará tempo.”

Marcelo S. Barbosa, sócio-fundador do Vieira, Rezende, Barbosa e Guerreiro Advogados, tem a mesma percepção. Ele destaca que nos Estados Unidos o investimento em ações é visto como uma forma de fazer poupança, enquanto aqui ainda é encarado como negócio de compra e venda no curto prazo por grande parte dos pequenos aplicadores de varejo.

“Fora os gestores de fundos, que têm esse olhar para o investimento, a pessoa

física ainda não teve tempo de aprender a importância de frequentar as assembleias”, diz Barbosa. Em muitos casos, observa, o pensamento é de que a pessoa tem uma fatia muito pequena da empresa e, por essa razão, não precisaria participar. “A energia que você gasta é proporcional à participação que tem”, afirma.

Como a cultura de investimento em ações não está no brasileiro, não parece aceitável que a pessoa mude a sua rotina

em função disso. “Ninguém vai pedir para folgar no trabalho ou mudar sua agenda para ir a uma assembleia”, diz Barbosa, ressaltando que essa é a fotografia atual e o mercado brasileiro tem se sofisticado muito rapidamente. “Não ficaria surpreso se na temporada do ano que vem esse retrato já for outro.”

O avanço doméstico tem sido, de fato, acelerado. Não faz muito tempo, no cotidiano das companhias abertas no

Brasil, a tradição era não facilitar o acesso dos acionistas à empresa – o que incluía as assembleias. Alguns extremos tornaram-se lendários, como o caso de uma que marcou o encontro em um feriado, às 10h, na região Norte do país. Outra teria marcado no 12º andar do prédio e desligado o elevador.

Hoje, as companhias têm feito esforços para atrair os investidores. O caso mais emblemático dessa mudança até agora é o da Natura, que pelo segundo ano fez um modelo diferente de encontro com investidores.

A assembleia oficial da fabricante de cosméticos também foi bastante formal, rápida e com público extremamente reduzido. Entretanto, em um evento paralelo, em que a reunião ordinária foi transmitida ao vivo em um telão, a companhia reuniu 250 pessoas por cerca de três horas em uma de suas fábricas, a 30 km do centro de São Paulo.

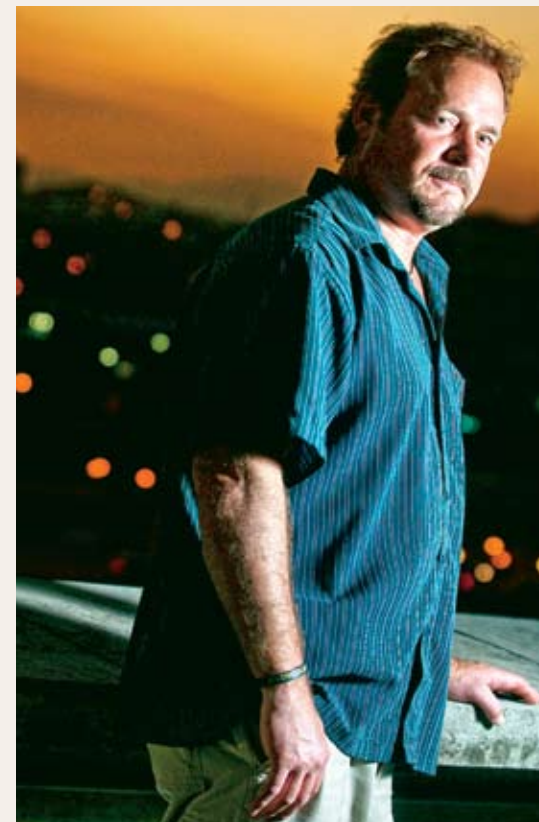
“Vim porque fui convidado”, disseram vários acionistas questionados pela reportagem sobre a presença, destacando o fato como inusitado. Diversos microacionistas, com posições fracionárias, inclusive, foram ao encontro, acompanhados de esposas e esposos, além dos filhos.

Com seu vestido vermelho, dona Annita Cohn Rosenberg, de mais de 80 anos, chamou atenção dos participantes. Ela viajou na noite anterior, do Rio de Janeiro, para comparecer ao evento. “Quero saber o que estão fazendo com o meu dinheiro”, brincou ela, que também foi consultora da companhia.

Para tornar o encontro mais atraente, a Natura entreteve os acionistas com →

Vencidos, mas presentes Participação de pessoa física anima encontro da Vale

Por Paola de Moura, do Rio



Houve disposição de alguns investidores para ir à assembleia da Vale. Mas alguns ficaram de fora, como o sindicalista canadense Wayne Rae (*na foto ao lado*), representante de trabalhadores da ValeInco, e o padre Dario Bossi, que defende os direitos de moradores de pequenas comunidades no Maranhão que ficam às margens das ferrovias da Vale. O advogado Danilo Chammas insistiu para que eles pudessem entrar ao menos como ouvintes. No dia do encontro, o presidente do conselho, Ricardo Flores, explicou que pela regra isso não seria possível e que o sindicalista possuía o American Depositary Receipt (ADR), que tem como titular o banco, e não a ação na Bovespa. Com isso, não seria possível participar.



As 42 pessoas presentes representavam 60,35% dos acionistas com direito a voto. Estavam lá a Valepar, a União, a Caixa, representantes de fundos de investimentos e

cerca de 15 acionistas pessoa física. A maioria eram representantes de sindicatos ou de comunidades atingidas pela Vale. Minoritários questionaram a proposta de publicar a ata na forma de sumário, sem as discussões, mas foram voto vencido. Karina Kato, representante das comunidades atingidas pela CSA em Itaguaí (RJ), da qual a Vale é sócia, reclamou que a empresa não é transparente. “É sempre assim, uma ata sumária. A gente repete as mesmas coisas e não podemos interferir na pauta”, afirmou. Clarice Cassab, professora de geografia da Universidade Federal de Juiz de Fora, que esperava debater com os outros acionistas suas opiniões e que elas pudessem ter sido divulgadas na ata. “Fiquei frustrada”, disse.

A aprovação da remuneração de R\$ 108,9 milhões, que poderia ser polêmica, não foi. O minoritário José Teixeira de Oliveira, de 72 anos, velho conhecido do conselho e chamado de Teixeiraínia, quis saber quem receberia a quantia. Os diretores, conselheiros e assessores técnicos, explicou Ricardo Flores. Pronto, aprovado. Apenas Teixeiraínia mencionou o nome do então presidente da Vale, Roger Agnelli. “Grande homem, que nos últimos dez anos levou a Vale aonde ela está.”

Flashes da temporada

Como transcorreram as assembleias de acionistas neste ano

						
<p>Data: 26 de abril Maioria de acionistas presentes vota contra a fixação de limite anual de remuneração de R\$ 30 milhões, o mesmo valor de 2010. Eles, na verdade, desaprovaram o fato de a empresa não divulgar a estrutura de salários conforme as exigências da CVM.</p>	<p>Data: 29 de abril A empresa tem capital pulverizado e a administração propôs limitar a 5% do capital o direito de voto de cada acionista. Os minoritários entenderam que a gestão queria se perpetuar no poder, pressionaram e a administração deixou de apoiar a medida. A assembleia foi remarcada.</p>	<p>Data: 25 de abril Minoritários se dividem em dois grupos, um liderado pela Fama Investimentos, outro pela Fator. Cada grupo elege um conselheiro independente da empresa. Dias depois, Mauricio Levi, o conselheiro indicado pela Fama, não assume o posto e a gestora vende ações da companhia.</p>		<p>Data: 29 de abril A gestora de recursos Tarpon elege dois conselheiros independentes na empresa.</p>	<p>Data: 25 de abril Uma aliança de minoritários ordinários e preferencialistas aumentou a participação de conselheiros independentes nos conselhos de administração e fiscal da companhia.</p>	<p>Data: 8 de abril Evento paralelo à assembleia oficial reuniu 250 pessoas em Cajamar (SP), com destaque para a senhora Annita Cohn Rosenberg, de mais de 80 anos, que explicou assim o que fazia lá: “Quero saber o que estão fazendo com o meu dinheiro”. Fundadores e o presidente foram questionados e revelaram estratégias sobre um novo sistema de distribuição.</p>

“degustação” de produtos e com um show de música instrumental, enquanto a alta administração da companhia, que estava na assembleia oficial, se deslocava de helicóptero para uma sessão de perguntas e respostas com os investidores.

Sem dúvida, esse foi o ponto alto do evento. O presidente da companhia, Alessandro Carlucci, e também os cofundadores Luiz Seabra, Guilherme Leal e Pedro Passos tiveram que responder a questionamentos variados sobre a estratégia empresarial.

Após ser indagado sobre a exclusividade do sistema de venda direta e de problemas de logística, Carlucci reafirmou a confiança no modelo de negócios e apresentou ideias para acelerar a entrega de produtos. Outros três acionistas perguntaram sobre a internacionalização da companhia, enquanto um quarto, que havia viajado de Maringá (PR) na manhã daquele dia, sugeriu à administração a entrada no ramo de alimentos funcionais.

Moacir Salzstein, diretor de governança corporativa da Natura, afirma que o modelo do evento desenhado pela companhia torna a reunião “mais dinâmica e atrativa aos investidores”, em comparação com os encontros tradicionais.

A BM&FBovespa, outra assembleia visitada pela ValorInveste, esperava uma quantidade relevante de pequenos acionistas para sua reunião. Distribuiu cadeiras por todo o espaço onde funcionava o seu pregão, mas não conseguiu ocupar nem um quarto dos mais de 200 assentos. Apesar de não realizar um evento como o da Natura, a bolsa investe na divulgação de informações.

“Tentamos produzir um manual extenso, mas de conteúdo bastante claro e acessível ao pequeno investidor. E nos preparamos para receber muitos deles”, afirma Henrique Vergara, diretor jurídico da BM&FBovespa. Segundo ele, desde a assembleia de casa lotada que aprovou a união da BM&F com a Bovespa, o encontro deste ano foi o que contou com a menor presença de pessoas físicas.

Questionado se o dia e horário escolhidos para a reunião não seriam uma razão – uma segunda-feira, às 15h –, Vergara diz acreditar que o período da tarde é melhor para realizar o evento do que o da manhã. E resalta que, apesar da pouca presença física, a assembleia teve quórum de 48%. “O percentual é relevante, tendo em vista que somos uma companhia sem um controlador definido.”

Com muitos dos acionistas representados apenas por procuração, a reunião da BM&FBovespa foi protocolar, sem questionamentos e apenas com algumas abstenções de voto. E os sócios perderam a oportunidade de discutir com todo o staff da bolsa o momento atual da empresa, em meio a notícias de consolidação do setor no mundo e da previsão de uma nova concorrente por aqui.

Este é só um exemplo de aspectos estratégicos muito relevantes que podem ser debatidos nas assembleias ordinárias. E enquanto a pessoa física fica à margem dessas discussões, os minoritários ativistas parecem cada vez mais atentos. Apesar de aparentemente quietos, os advogados que carregam procurações podem fazer “barulho” ao apresentar votos contrários em algumas matérias propostas pela administração.

Pequeno e barulhento Minoritário faz manifesto na assembleia da Petrobras

Romano Allegro já pode ser considerado o minoritário mais conhecido da Petrobras. Dono de um restaurante em Salvador, ele questiona decisões da empresa desde 2007, em razão do anúncio de uma recompra de ações, no fim de 2006, que nunca foi realizada.

Na assembleia do ano passado, manifestou-se contra a capitalização da petroleira. No encontro deste ano, apresentou manifesto cujo ponto principal foi questionar o fato de a União receber dividendos e juros sobre capital próprio após o gigantesco aumento de capital de R\$ 120 bilhões da estatal, ocorrido em 2010.

O ponto de Allegro é que minoritários entraram com dinheiro na operação para não terem suas fatias na empresa diluídas. Já a União participou com a cessão da exploração de petróleo, sem recursos efetivamente. Esses direitos que foram cedidos só vão gerar resultados para a Petrobras daqui a cinco ou dez anos. No entanto, a União recebe os proventos desde já.

“Isso prejudicará indevidamente os dividendos

Isso ocorreu na reunião da PDG, em que acionistas representando dois terços do capital da companhia rejeitaram a proposta de remuneração de R\$ 30 milhões para diretores e conselheiros, embora as contas do ano anterior e todos os outros temas tenham sido aprovados. A manifestação não se deveu a uma discordância em relação ao valor sugerido, explica Zeca Grabowsky, presidente da PDG. O motivo, segundo ele, foi a recomendação de voto



Edson Ruiz © Valor

apresentada pela Institutional Shareholders Services (ISS), empresa que presta assessoria para investidores estrangeiros participarem de assembleias.

“Essa foi a forma que a ISS encontrou de se manifestar contra todas as empresas que usaram a liminar do Ibef-Rio”, afirmou o executivo, ao se referir à decisão judicial provisória que permite que empresas deixem de divulgar a remuneração máxima, média e mínima de dire-

tores e conselheiros de administração. Fundos estrangeiros recorrem a instituições como a ISS porque têm bilhões investidos em empresas de diversos países e pouco tempo para acompanhar todas elas. As instituições têm políticas de voto próprias, normalmente ditadas pelas práticas de governança internacional. Elas avaliam a documentação divulgada pela empresa e dão seu parecer. No caso da remuneração, a análise parece simples. Existe uma deter-

minação para que a empresa divulgue; se ela não o faz, está desrespeitando a norma. Então, a sugestão é de voto contrário. É importante, portanto, que a empresa esclareça suas razões para adotar quaisquer propostas, ampliando assim o poder de análise desses grandes investidores.

Na opinião da consultoria, a abertura dessas informações, como pede a CVM, estaria em linha com as melhores práticas de governança corporativa. “Para um acionista, é razoável esperar de uma companhia aberta a informação do mais alto salário pago a um executivo”, diz a ISS no seu relatório.







Grabowsky afirma que o voto foi contrário para dezenas de empresas pelo mesmo motivo, embora o efeito prático só tenha ocorrido para a PDG. “Isso porque ela realmente é uma empresa com ações pulverizadas e com estrangeiros detendo entre 75% e 80% do capital”, afirma. A companhia pretende convocar nova assembleia para colocar o tema novamente em votação, em julho. Enquanto isso, tenta convencer a ISS a mudar sua recomendação de voto.

“Nós queremos tentar mostrar as consequências da rejeição em comparação com as informações que eu deixei de divulgar”, afirma o presidente da PDG, acrescentando que conversou com acionistas que costumam seguir a recomendação da ISS e que entenderam o argumento da administração. Se não houver saída negociada, uma possibilidade é deixar de usar a liminar.

Outra empresa sem controlador que está amparada pela liminar do Ibef é a Embraer. Mas a assembleia, acompanhada pela reportagem, transcorreu tranquilamente. Dois representantes de investidores es-

Flashes da temporada

Como transcorreram as assembleias de acionistas neste ano

						
<p>Data: 28 de abril O minoritário Romano Allegro leu um manifesto contra a aprovação dos resultados. As críticas são à condução da capitalização da Petrobras e ao recebimento de dividendos pela União.</p>	<p>Data: 19 de abril O sindicalista canadense Wayne Rae, representante de trabalhadores da ValeInco, e o padre Dario Bossi, que defende os direitos de moradores de pequenas comunidades do Maranhão que ficam às margens das ferrovias da Vale, não puderam entrar. Segundo a companhia, nenhum deles comprovou ser acionista. Grupo de minoritários protestou contra decisão de ata sumária na assembleia.</p>	<p>Data: 14 de abril Com barulho de minoritários e após uma longa reunião, foi aprovada a modificação no critério de apuração do reembolso a ser pago aos acionistas que quiserem sair da empresa via direito de recesso. Ele passou a ser nortado pelo patrimônio líquido, em vez do valor econômico.</p>		<p>Data: 26 de abril Mesmo sendo uma das maiores empresas da bolsa e sem ter controlador definido, o encontro quase não atraiu pessoas físicas e a maioria dos acionistas optou por enviar um procurador. Apesar de dois votos contrários, os pontos propostos foram aprovados sem dificuldade.</p>	<p>Data: 18 de abril Uma das empresas de capital mais pulverizado do mercado, não contou com muitos acionistas presentes na assembleia. Mas a ausência mais sentida foi a da acionista do barulho, Elizabeth Cruz de Oliveira, que tinha feito vários questionamentos na encontro que aprovou a fusão entre as duas bolsas</p>	<p>Data: 29 de abril Apesar de todos os problemas envolvendo o banco, com suspeita inclusive de fraude dos administradores, o encontro reuniu um pequeno número de participantes e houve poucos questionamentos.</p>



Rua XV de Novembro, no centro da capital paulista, vista da entrada do prédio da BM&FBovespa, onde ocorreu a assembleia de acionistas

Regis Filho © Valor

trangeiros votaram contra a proposta de remuneração e outras apresentadas no dia do encontro, mas isso não comprometeu a aprovação. A empresa informou que os itens da pauta foram sancionados pela maioria dos presentes, que corresponderam a 77% do capital social, sem ressalvas.

Dois casos de encontros mais, digamos, animados, só que com desfechos diferentes, envolveram Usiminas e Gafisa. As duas empresas apresentaram sugestões relevantes de mudança no estatuto. Em meio a um grande volume de documentos, elas quase passaram despercebidas.

A siderúrgica, de controle definido, queria mudar o critério de cálculo do reembolso de acionistas, de valor econômico para patrimônio líquido. Após uma assembleia que durou bem mais do que o usual, e sem o aval de minoritários relevantes como Previ e CSN, a mudança foi aprovada. Procurada, a Usiminas reiterou argumentos divulgados na proposta de assembleia, dizendo que a medida alinha seu estatuto com o da maior parte das companhias abertas brasileiras, “visa preservar o interesse da companhia e de seus investidores” e está de acordo com a legislação e regulamentação da CVM.

Com capital disperso, sendo que nenhum investidor possui mais de 5% das ações - o resultado para a Gafisa foi diferente. Para proteger essa característica de sua base acionária, a administração da empresa propôs limitar o direito de voto a 5% do capital. Ou seja, se um acionista tivesse mais do que esse total, não poderia utilizar o excedente para votar matérias importantes, como eleições de conselheiros e mudanças estatutárias.

Entretanto, no entender dos minoritários, a medida representava uma ameaça ao direito de investir mais na companhia e de ampliar sua participação nas decisões. Além disso, poderia perpetuar a gestão da empresa. Também nesse caso, a ISS deu recomendação de voto contrária.

Em primeira convocação, não houve o quórum de dois terços necessário para a reunião da Gafisa. O encontro foi remarcado e a proposta, reapresentada, como prevê a lei. No entanto, a pressão dos minoritários foi ouvida e a administração, em comunicado, retirou o seu apoio à ideia.

“Nós refletimos sobre a reação, que não foi positiva, dos nossos acionistas à medida. Eles disseram que preferem que cada ação valha um voto e retiramos o apoio à alteração”, afirma Duilio Calciolari, diretor financeiro e de relações com in-

vestidores da Gafisa, que assumiu interinamente a presidência da empresa até que o processo de transição e escolha do novo nome se complete. O assunto também foi debatido com o novo conselho de administração da empresa, que tomou posse após a assembleia, que também avaliou que o apoio deveria ser retirado.

Calciolari destaca ainda que a administração da empresa quis se proteger de um risco que o acionista entende não existir. “Se lá na frente um acionista tiver uma posição relevante na companhia, a administração também ficará em uma situação confortável, uma vez que havíamos pensado nisso”, diz o executivo. Ele ressalta que todas as propostas apresentadas pela Gafisa, à exceção da limitação de votos, estão em linha com a reforma sugerida para o Novo Mercado, em 2010.

Muitas vezes, a sensação que fica para alguns observadores é a de que algumas empresas não procuram ouvir ou conhecer a sua base acionária, assim como muitos investidores não querem ouvi-la. Lopez, da Sodali, observa que é comum as empresas estarem preocupadas apenas com o quórum na assembleia. “Isso vem de uma tradição brasileira de ter grupos com o controle definido. O primeiro desejo é ter o quórum, pois eles estavam certos de que o percentual para aprovar as medidas estava garantido”, observa.

Tanto PDG quanto Gafisa não têm mais essa figura de controle e, por essa razão, tiveram que readequar suas intenções. A Sodali não faz aconselhamento de votos, mas procura aproximar o investidor da companhia.

Lopez avalia que boa parte das empresas não conhece seus acionistas internacionais. Os fundos têm suas políticas de voto, que podem ir desde a só selecionar países com grau de investimento até a aplicar em empresas que tenham em seu conselho 40% de membros independentes. “Para a empresa, é interessante saber disso. Pois, se ela indicar uma chapa com 20% de independentes, o voto será automaticamente contrário”, diz.

As assembleias são grandes oportunidades de discutir as estratégias das companhias e, no Brasil, os fundos locais cada vez mais aproveitam as oportunidades para ter voz nas empresas. O aumento da fatia de minoritários nos conselhos foi outra marca dessa temporada.

O HSBC e o fundo ACO Fimm elegeram representantes na São Carlos Empreendimentos. Uma aliança entre preferencialistas e ordinaristas permitiu o aumento de as-

sentos no conselho da Metalúrgica Gerdau.

Mas dois casos foram bastante emblemáticos. Na BRF Brasil Foods, a gestora independente de recursos Tarpon elegeu dois conselheiros. Enquanto a participação da gestora nas ações da companhia subia, o mercado acreditava em uma disputa na empresa, que tem entre seus principais acionistas fundos de pensão. No entanto, a convivência entre ambos tem sido afinada e a proposta para as vagas de conselheiro independente já constava do manual da assembleia. Ou seja, a eleição foi pacífica.

As assembleias são grandes oportunidades de discutir as estratégias das companhias listadas

Já no caso da General Shopping, os minoritários se dividiram em dois grupos e cada um deles elegeu um conselheiro na assembleia. Um grupo tinha a Fator no comando, o outro, a Fama Investimentos, que escolheu o sócio Mauricio Levi. A assembleia durou mais de sete horas, com a empresa atenta a cada detalhe para saber se toda a documentação dos minoritários estava correta. Levi acabou por não tomar posse no conselho. Até o fechamento desta edição, nem a companhia nem o executivo comentavam o assunto, mas as informações são de que a General Shopping teria exigido dos conselheiros a assinatura de um termo de posse que previa uma multa de R\$ 2 milhões em caso de descumprimento do dever de sigilo. Esse tipo de multa, na visão de alguns advogados especializados, seria indevida, uma vez que o dever de sigilo está previsto na Lei das S/A e também é fiscalizado pela CVM.

Mas uma evidência de que ainda falta disposição de acionistas a comparecer a assembleias é o caso do PanAmericano. Mesmo após a divulgação das “inconsistências” contábeis, da suspeita de fraude na administração anterior e da troca de controle no banco, o encontro anual de acionistas foi pouco movimentado e com raros questionamentos. As contas dos administradores e as demonstrações financeiras de 2010 - de um único mês - foram aprovadas sem ressalvas, assim como todos os demais itens da pauta.

A assembleia durou pouco mais de dez minutos, sem contar o tempo de elaboração da ata. O encontro reuniu cerca de 25 pessoas, incluindo profissionais do próprio banco. (Colaboraram Márcio Anaya e Silvia Fregoni) ■