

Por Martha E. Corazza

A revisão do regulamento dos níveis diferenciados de negociação na BM&FBovespa (Novo Mercado e Nível 2), agora em sua segunda etapa de audiência pública, tem sido apoiada pelos fundos de pensão por meio de reuniões e acompanhamento no âmbito da Abrapp, já que essa iniciativa de melhor governança das companhias investidas é fundamental para o fortalecimento do mercado de capitais. A análise é do diretor executivo da Abrapp e responsável pela Comissão Técnica Nacional de Investimentos, Guilherme Velloso Leão. Para ele, a revisão das regras ganhará importância especial se houver a perspectiva de que os fundos de pensão voltem a diversificar seus investimentos. Esse movimento, entretanto, admite Velloso, dependerá de uma conjuntura econômica que permita a redução dos juros reais na economia. “Nesse momento, a melhor governança das companhias será fundamental para que as Entidades Fechadas de Previdência Complementar possam voltar a investir no mercado acionário”.

Como acionistas minoritários, os fundos de pensão precisam contar com um modelo de governança corporativa que dê maior segurança às suas decisões de investir nesse mercado, pontua o dirigente, o que depende em grande parte do equilíbrio entre os direitos dos acionistas majoritários e dos minoritários. “Atualmente, nos casos de fechamento de capital das empresas investidas, há uma diferença muito grande entre o valor das ações dos controladores e dos demais, o que gera insegurança para as futuras decisões de investimento das entidades”. Essas decisões devem ser sempre fundamentadas em critérios técnicos mas podem ser afetadas pelos problemas de governança que prejudicam o tratamento igualitário dos acionistas.

As regras atuais do Novo Mercado não acompanharam a velocidade da “criatividade” de alguns para burlar o regulamento, observa o especialista em investimentos da PPS Portfolio, Everaldo França. “Nesse ambiente, a proteção ao minoritário – tag along – é o item mais importante a ser aprimorado; o segundo aspecto é garantir que haja punição sempre que as coisas acontecerem de forma diferente do que está na legislação”, afirma França. Ele lembra que as questões sócio-ambientais, no tripé ASG (Ambiental, Social e Governança) evoluíram muito no mercado internacional e o Novo Mercado também precisa incorporar a relevância desses critérios nas companhias. “Um compliance mais rigoroso e a introdução de critérios ASG também de forma mais alinhada aos avanços internacionais serão essenciais nessa revisão do regulamento”.

Efeito disseminador - A preocupação com a governança corporativa que permeia a discussão sobre os níveis diferenciados de negociação não é comum apenas ao conjunto dos investidores – institucionais ou não – mas também às boas empresas, pondera o presidente da Amec (Associação de Investidores no Mercado de Capitais), Mauro Cunha. “Do outro lado desse “cabo de guerra” da governança estão apenas as más companhias, porque tanto nós, investidores, como as empresas com boa governança, queremos um ambiente em que o acionista tenha 1% das ações e também 1% de seu valor”, assegura Cunha.

Infelizmente, num mercado em que muitos players trabalham contra esse ambiente seguro, tanto empresas quanto investidores passam boa parte de seu tempo apagando incêndios diários e fica difícil avaliar um processo de reforma das regras no longo prazo. Para o presidente da Amec, o adiamento do processo de revisão do regulamento promovido pela Bolsa foi positivo para ampliar o alcance dos debates.

“É muito importante elevar o nível dos Conselhos de Administração das companhias e os fundos de pensão precisam participar desse processo como um todo, para compreender as variáveis que estão em jogo, porque elas não são binárias”. A partir dessa compreensão, as EFPCs poderão se tornar disseminadoras de uma nova mentalidade no mercado, aposta Cunha. Afinal, as empresas precisam ouvir dos fundos de pensão, como importantes investidores que são, que eles querem um Novo Mercado cada vez mais relevante, seja nas relações entre companhias e entidades seja por

meio dos gestores terceirizados

Fonte: [Diário dos Fundos de Pensão](#), em 20.11.2016.